

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DES LETTRES

**L'INCIDENCE ÉCONOMIQUE
DE LA FRAPPE DE MONNAIE D'ARGENT
AUX ÉTATS-UNIS
DE 1878 A 1893**

**Interprétations contemporaines
et essai d'évaluation quantitative**

**THÈSE COMPLÉMENTAIRE
POUR LE DOCTORAT ÈS-LETTRES**

PRÉSENTÉE PAR

Jean Paul HÜTTER

ANCIEN ÉLÈVE DE L'ÉCOLE NORMALE SUPÉRIEURE
AGRÉGÉ DE L'UNIVERSITÉ

**LES ÉDITIONS DES PRESSES MODERNES
AU PALAIS-ROYAL
PARIS**

1938



Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41554634_0009

**L'incidence économique
de la frappe de monnaie d'argent
aux États-Unis
de 1878 à 1893**

**INTERPRÉTATIONS CONTEMPORAINES
ET ESSAI D'ÉVALUATION QUANTITATIVE**

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DES LETTRES

**L'INCIDENCE ÉCONOMIQUE
DE LA FRAPPE DE MONNAIE D'ARGENT
AUX ÉTATS-UNIS
DE 1878 A 1893**

**Interprétations contemporaines
et essai d'évaluation quantitative**

**THÈSE COMPLÉMENTAIRE
POUR LE DOCTORAT ÈS-LETTRES**

PRÉSENTÉE PAR

Jean Paul HÜTTER

**ANCIEN ÉLÈVE DE L'ÉCOLE NORMALE SUPÉRIEURE
AGRÉGÉ DE L'UNIVERSITÉ**

**LES ÉDITIONS DES PRESSES MODERNES
AU PALAIS-ROYAL
PARIS**

1938



NOTE PRÉLIMINAIRE

L'étude qui suit a pour objet d'évaluer et d'interpréter un fait concret de l'histoire des Etats-Unis dans le dernier quart du dix-neuvième siècle : l'émission de monnaie d'argent par le gouvernement fédéral de 1878 à 1893 et ses conséquences économiques.

Il ne s'agit donc pas de résoudre un problème de théorie monétaire. Si l'historien se retrouve avec l'économiste sur un même terrain, son point de départ est tout différent. Un bref énoncé du problème rendra évidente sa légitimité en tant que problème historique. L'état d'esprit argentiste qui prévalait dans une grande partie de la population américaine a eu comme conséquence directe le vote de deux lois — loi Bland-Allison en 1878, loi Sherman en 1890 — en vertu desquelles fut mise en circulation de 1878 à 1893 (date où les émissions furent suspendues) une certaine quantité de monnaie d'argent. Le but de ces lois était d'augmenter le stock monétaire, de relever le niveau des prix, de stimuler la production. On ne peut manquer de se demander : dans quelle mesure l'expérience a-t-elle réussi ? Dans quelle mesure l'évolution économique du pays a-t-elle été modifiée, par l'intermédiaire de la législation, par l'état de l'opinion publique ?

Manifestement, le problème est chiffrable. Monnaie, prix, production sont des quantités mesurables. Force est donc à l'historien (tout comme, en pareil cas, à l'économiste) de faire appel au statisticien. D'où la nécessité de faire précéder la présente étude de quelques mots sur les sources auxquelles on a eu recours.

Il ne pouvait être question, dans la recherche du chiffre, de se livrer à un travail original. En supposant même que l'auteur eût qualité pour cela, le temps lui eût manqué. Une enquête sur les prix et la production aux Etats-Unis de 1879 à 1900 eût représenté un labeur hors de toute proportion avec l'objet de cette étude. Par la force des choses, il fallait se borner aux matériaux déjà publiés sous une forme utilisable ; c'est dans leur interprétation seule que nous avons cherché notre tâche. Et cela même, soit dit en passant, nous empêchait de lui donner place dans le travail que nous avons consacré ailleurs à *La question de la monnaie d'argent aux Etats-Unis*. Dans les pages qui vont suivre, la recherche du fait était exclue d'avance ; par contre, l'interprétation des données statistiques exigeait un recours trop constant au raisonnement *a priori* pour qu'on eût pu légitime-

ment la faire rentrer dans un travail où l'on devait s'efforcer de ne faire appel qu'aux sûres méthodes de la synthèse historique.

Fort heureusement, le labeur des statisticiens nous a donné sinon toutes les données que nous désirerions, du moins un ensemble riche et solide de données utilisables. Pour la monnaie, la situation est la plus favorable. Des statistiques gouvernementales nous renseignent de façon satisfaisante sur la quantité en circulation. Les rapports annuels du Directeur de la Monnaie (qui se trouvent dans le *Report of the Secretary of the Treasury*, publié chaque année au début de décembre) contiennent à partir de 1879 sous le titre *Location of the Moneys in the United States* un tableau du stock de toutes les espèces monétaires en existence, et l'indication de la somme de chacune détenue par le Trésor. Il est facile d'en déduire la somme de chacune qui se trouve en circulation, si l'on a soin de tenir compte que certaines d'entre elles (*gold certificates, silver certificates et currency certificates*) ne sont que la contre-partie de monnaie déposée au Trésor. Evidemment, si les quantités frappées ou émises sont connues avec une certitude absolue, de même que l'encaisse du Trésor, les autres éléments du calcul : destruction, perte et exportation, ne présentent pas le même caractère de précision. Pour la destruction et la perte, les évaluations sont nécessairement très vagues ; mais la catégorie de monnaie qui y était le plus soumise, la monnaie divisionnaire de papier, n'existait plus en 1878. Une réserve plus importante s'impose en ce qui concerne l'exportation. A vrai dire, elle ne s'applique guère qu'à l'or. La monnaie d'argent et de papier, si elle passait les frontières, ne tardait guère à rejoindre son pays d'origine, le seul où elle eût cours. L'or, au contraire, du fait de son rôle d'étalon international, faisait l'objet d'un mouvement d'importation et d'exportation considérable. Jusqu'en 1907, le Trésor admit sans vérification les statistiques fournies par la Direction des Douanes, bien qu'elles fissent l'objet de critiques difficilement réfutables. Finalement, il se décida à recalculer ses séries sur la base d'évaluations plus proches de la réalité ; ce sont ces chiffres révisés que l'on a utilisés ici. Bien entendu, ils ne peuvent prétendre qu'à une exactitude approchée. Mais la recherche de la précision devient encore plus illusoire si l'on veut, comme la logique le commande, comprendre dans la monnaie cet instrument de paiements de première importance : les dépôts à vue des banques, ou « monnaie-virements ». Depuis 1913, la plupart des banques américaines de quelque importance sont affiliées au *Federal Reserve System* ; le chiffre de leurs dépôts est contrôlé et publié à intervalles fréquents. Mais avant cette date, les *National Banks* seules étaient soumises à une publicité comparable. Les données fragmentaires que nous possédons sur les autres banques, suffisantes sans doute pour nous donner une idée générale de leur développement, ne permettent pas la construction de séries annuelles.

Pour la production, il y a pis. La seule mesure commune qui lui soit applicable, l'unité de valeur, ne saurait être utilisée ici : c'est du volume physique de la production qu'il s'agit, c'est sur ce volume physique que nous voulons constater les effets de la situation monétaire. Or la construction d'un indice ^{du volume physique de la} production qui réponde à notre but est non seulement une impossibilité, mais même une absurdité. Tous les indices de ce genre qui ont été calculés (1) ont recours à une pondération variable des séries choisies : et l'élément qui a servi à cette pondération est, et ne pouvait être que la valeur. Comment, en effet, décider dans quelles proportions combiner les quintaux de blé, les tonnes de charbon et les mètres carrés de cotonnade, si ce n'est sur la base de leur seul paramètre commun : la monnaie ? C'est la valeur qui de toute nécessité fournit les coefficients d'équivalence — les « poids » — qui permettent d'additionner des grandeurs qui ne sont pas de même nature. Si l'indice doit couvrir une période courte, disons de quelques années, une pondération uniforme peut se justifier. On peut affecter les denrées considérées du même poids pour toute la période, parce qu'on peut considérer que leur importance économique relative n'a pas profondément varié. Simplification arbitraire sans nul doute, mais admissible. Elle cesse de l'être quand l'indice s'étend sur une période au cours de laquelle la structure économique elle-même a subi des modifications profondes. Il est bien évident, par exemple, que l'importance relative d'un quintal de blé et d'une livre de sucre n'était pas la même en 1810 et en 1910 ; leur donner un même coefficient aux deux dates n'aurait presque plus de signification (2). On tourne la difficulté en recourant à des coefficients mouvants, qui expriment l'importance relative de chaque produit et groupe de produits, pour une année donnée, par sa valeur relative moyenne au cours des cinq ou des dix années qui encadrent l'année considérée. Un indice ainsi construit exprime très exactement la tendance des fluctuations de la production par rapport à l'ensemble de chaque période quinquennale ou décennale ; il est précieux pour l'étude des fluctuations de la conjoncture, en vue de laquelle il a été spécifiquement construit. Mais c'est un indice différentiel, qui ne nous donne pas la courbe que seule nous pourrions comparer avec la courbe de la quantité de monnaie en circulation : une courbe de la valeur absolue du volume physique

(1) Edmund E. DAY, *An Index of the Physical Volume of Production*, dans « Review of Economic Statistics », septembre, octobre, novembre, décembre 1920 et janvier 1921 (t. II, p. 246-251, 287-299, 309-327, 361-367, t. III, p. 19-23), avec la collaboration de Warren M. PERSONS pour la production industrielle.

George F. WARREN et Frank A. PEARSON, *The Physical Volume of Production in the United States*, 1932.

(2) Ce cercle vicieux se trouve analysé en ce qui concerne les prix dans l'étude d'OLIVIER sur *Les nombres-indices du niveau des prix* ; le raisonnement peut se transposer sur la production.

de la production — ceci pour la raison que (sauf à très courte échéance) ce volume physique n'est pas une quantité déterminée (3).

On souhaiterait de pouvoir utiliser quand même, à défaut de mieux, les indices précités ; il faut cependant y renoncer. L'indice Warren et Pearson à poids constants est pondéré sur la base des années 1926-1930, base beaucoup trop éloignée de la période 1879-1900 que nous considérons. Quant aux indices à poids mouvants, on a vu qu'ils permettent l'observation des fluctuations à courte échéance ; nous pourrions les utiliser à cette fin en leur adaptant notre courbe monétaire, pour éliminer l'influence des fluctuations de longue amplitude que les deux courbes ne représentent pas de façon comparable ; opération mathématique toujours délicate, et heureusement inutile ; car on verra que des comparaisons beaucoup plus simples nous permettraient de faire apparaître avec toute la certitude désirable qu'il n'y a aucun lien de causalité entre les variations à courte échéance de la monnaie et de la production. Et pour les variations à longue échéance, on aboutira par n'importe quel procédé à constater que monnaie et production ont été pendant la période considérée en hausse rapide. C'est le degré relatif de cette hausse, pour l'une et l'autre courbe, qu'il faudrait voir ; c'est justement là ce que les indices cités ne peuvent pas nous révéler.

Nous nous sommes donc résolus à figurer tout simplement un certain nombre d'indices partiels. Nous avons choisi quelques produits isolés et significatifs. Toutes les séries, sauf deux, sont empruntées au *Statistical Abstract of the United States* ; c'est dire qu'elles sont relativement sûres. Certaines d'entre elles, qui ont trait aux animaux domestiques, sont suspectes aux statisticiens les plus qualifiés (4) ; mais si elles présentent quelques flottements d'une année à l'autre, ce qui les rend impropres à l'étude des phénomènes cycliques, elles n'en donnent pas moins une idée satisfaisante du mouvement d'ensemble de la production, qui est précisément celui que nous voulons chiffrer. Deux autres sont empruntées en partie à une publication privée, *Poor's Manual of Railroads* ; c'est une source qui fait autorité, étant établie sur une compilation consciencieuse des Rapports annuels des Compagnies de chemins de fer. Pour les deux années pour lesquelles les chiffres manquaient, il a fallu les extrapoler. C'est là naturellement une opération arbitraire, la seule à laquelle nous ayons eu recours. Nous avons donc pu comparer le mouvement du stock monétaire avec celui de différents éléments de la production : si les concordances étaient constantes ou tout au moins très fréquentes, une base était fournie à l'interprétation. L'avantage de cette mé-

(3) L'indice Day-Persons est à poids mouvants. WARREN et PEARSON ont publié dans le Mémoire cité un indice à poids mouvants et un indice à poids constants (base 1926-1930), tous deux établis sur les mêmes données.

(4) Communication verbale du Professeur Pearson,

thode est que par sa grossièreté même elle ne permet de déceler que des réactions particulièrement évidentes de la production au stimulus monétaire ; elle évite donc le danger de tirer des conclusions de coïncidences peu prononcées, et peut-être accidentelles, entre des courbes soumises à des manipulations préalables qui comportent toujours une part d'arbitraire — en d'autres termes, de « faire parler les chiffres ». D'autre part, elle nous permet une figuration (voir les diagrammes IV et V ci-dessous) qui permet de voir d'un seul coup d'œil la tendance globale et la dispersion des séries. A notre avis, cet avantage est précieux. Un indice composite traduit par la même courbe la résultante d'un chaos de séries divergentes et le mouvement commun de séries étroitement associées : l'un est pourtant autrement significatif que l'autre. Des indices juxtaposés montrent au contraire clairement si et dans quelle mesure il s'agit d'un mouvement commun — si et dans quelle mesure l'action d'un facteur commun se décèle dans l'évolution de la production.

Nous n'avons pas eu les mêmes scrupules en ce qui concerne les prix. Les indices les plus récents sont ceux qui ont été calculés par Warren et Pearson (5). Il se trouve que la pondération adoptée par eux prend pour base l'année 1890 ; elle se place donc au centre de la période que nous considérons. Pour les années antérieures, à vrai dire, ces poids subissent une correction de plus en plus importante au fur et à mesure qu'on s'écarte de 1890 ; mais pour l'année 1879, cette correction n'atteint que 7.3 % pour les séries pour lesquelles elle est la plus forte. C'est dire que l'indice composite en est si peu modifié qu'on l'a utilisé tel quel. D'autre part, les indices de groupes à partir desquels il est construit, complétés le cas échéant à l'aide des séries du *Statistical Abstract*, permettent, eux aussi, des constatations intéressantes. La table V présente enfin l'indice des prix de denrées ; à trois exceptions près, ce sont les mêmes dont la table III donnait la production. On n'a pu établir aucune série de prix correspondant à la série « tissus de laine », car il n'existe aucun tissu de laine pouvant être considéré comme *standard* pour toute la période au même titre que les *shirtings* pour le coton. Quant aux chemins de fer, la multiplicité des tarifs rendait impossible la construction d'un indice. On cite parfois à titre d'exemple les tarifs sur un parcours-type important, par exemple New-York à Chicago. Mais les tarifs d'un parcours de ce genre, où la concurrence des lignes de chemins de fer entre elles et avec la voie d'eau s'exerçait fortement, ne sont pas représentatifs du mouvement des tarifs sur les petits parcours.

Tels sont les matériaux dont disposait l'étude qui suit. On voit leur insuffisance. Mais l'histoire n'en est-elle pas presque toujours réduite à demander à des matériaux fragmentaires la réponse aux questions que bon gré mal gré elle doit poser ?

(5) George F. WARREN and Frank A. PEARSON, *Prices*. New-York, 1933.

INCIDENCE ÉCONOMIQUE DE LA FRAPPE D'ARGENT AUX ÉTATS-UNIS DE 1878 A 1893.

Interprétations contemporaines et essai d'évaluation quantitative.

I. — Définition de la monnaie d'argent et délimitation du problème posé.

De 1876 à 1900, une fraction importante de l'opinion américaine demandait que la loi conférât à l'argent le privilège de la frappe libre, gratuite et illimitée dont l'or jouissait seul. Une autre fraction de l'opinion s'y opposait, et finit par triompher en 1900 par l'établissement définitif de l'étalon d'or. Entre ces deux tendances bien tranchées, divers compromis furent adoptés, qui eurent pour effet la mise en circulation, entre 1876 et 1893, de quantités appréciables de monnaie d'argent. L'histoire, laissant à l'économie politique le soin de départager les deux partis qui s'affrontèrent lors de la controverse bimétallique, peut et doit se poser le problème bien distinct de savoir quels furent en fait sur la vie économique américaine les effets de l'émission de monnaie d'argent.

L'expression « monnaie d'argent » recouvre une variété extrême de formes monétaires. Nous n'avons pas à tenir compte ici de toutes celles qui furent proposées ; les seules qui aient à intervenir sont celles qui furent réalisées au cours de la période considérée. On n'en distingue pas moins de cinq.

Tout d'abord, la monnaie divisionnaire. Ce sont des pièces d'argent émises par le gouvernement au compte du Trésor à une valeur nominale supérieure à la valeur présente et à toute valeur future probable du métal qui les compose. A partir du mois de juin 1879, le Trésor des Etats-Unis assumait l'obligation de les rembourser sur demande en « monnaie légale » (or, argent ou papier au choix du Trésor). En conséquence, dès que la quantité en circulation dépassait les

besoins normaux du pays en monnaie d'appoint, le surplus était présenté au Trésor pour être échangé contre des formes de monnaie mieux adaptées aux transactions importantes.

En second lieu, les *trade dollars*. C'étaient des pièces créées en 1873 pour les besoins du commerce avec l'Extrême-Orient ; le cours légal leur fut retiré en juillet 1876. Ce n'était donc pas à proprement parler de la monnaie. Malgré cela, ils circulèrent en quantité appréciable entre 1876 et 1879. Par la suite, ils furent thésaurisés dans l'espoir que le gouvernement finirait par les rembourser à un dollar l'un, ce qu'il fit en 1886. Etant donné que de 1879 à 1886 ils ne circulèrent pas ou très rarement, on ne peut les considérer comme monnaie pendant cette période.

Troisièmement, les *standard silver dollars*. Ils furent émis à partir de 1878 par le gouvernement et pour son compte, et avaient cours légal pour une valeur supérieure à celle du métal qui les composait. Cependant, les bimétallistes considéraient cette différence de valeur comme temporaire. Elle pouvait être supprimée de différentes façons ; soit que le rapport antérieur entre l'or et l'argent (environ 15 à 16 pour 1) fût rétabli par un accord international, soit que le même résultat fût obtenu par le rétablissement de la frappe libre aux Etats-Unis seuls, soit enfin que ce rétablissement eût pour effet de dissocier en pratique le dollar et l'or et de faire du dollar d'argent le seul étalon monétaire du pays. Ils se distinguaient de la monnaie divisionnaire par cet espoir de voir leur valeur intrinsèque remonter au pair, et parce que le gouvernement n'était pas légalement tenu de les racheter. La quantité existante de ces *standard silver dollars* fut limitée jusqu'en 1891 par le *Bland-Allison Act* : le gouvernement devait consacrer mensuellement deux à quatre millions de dollars à l'achat de métal. En fait, le gouvernement limita régulièrement ses achats à deux millions. Comme les cours du métal baissaient, cette somme permit toujours de se procurer une quantité de métal suffisante pour frapper sensiblement plus de deux millions de *standard silver dollars*. Après 1891, la frappe eut lieu pour retirer de la circulation les *Treasury Notes* ; jusqu'en 1898 au fur et à mesure que le public les présentait en remboursement, ensuite pour une somme déterminée chaque mois. Comme l'émission des *Treasury Notes* fut abandonnée en 1893, la masse des *standard silver dollars* existants ne pouvait dépasser une limite supérieure de 640 millions de dollars. En fait, leur total s'éleva lentement jusqu'à 496 millions en 1900. La quantité en circulation était limitée de deux façons : d'abord par le droit qu'avait le public de les convertir en *silver certificates*, ensuite par la pratique adoptée par le gouvernement de ne les décaisser que lorsque la partie prenante y consentait, tandis qu'il était obligé par la loi de les recevoir en paiement.

Quatrièmement, les *silver certificates*, créés en 1878. Le Trésor

les émettait soit en échange de dollars d'argent déposés par des particuliers, soit en règlement des achats de métal de la Monnaie. Ils s'obligeaient à les convertir en dollars d'argent sur demande, et à les accepter en paiement, tandis que les particuliers n'y étaient pas tenus. Toutefois, depuis 1882, les *National Banks* eurent la faculté de les compter dans leur encaisse légale, et le devoir de les accepter en règlement de comptes au Clearing House. En fait, elles s'abstinrent de faire usage de la première faculté, et la deuxième disposition ne joua pas du fait qu'aucune banque ne présenta de *silver certificates* en règlement d'un solde débiteur ; le Trésor lui-même, membre du Clearing House de New-York, n'offrit de *silver certificates* en paiement qu'à deux occasions, en 1885 et en 1891, pour des sommes minimales, à seule fin de créer un précédent de l'application de la loi de 1882.

En dernier lieu, les *Treasury Notes of 1890*, émises en vertu de la loi Sherman, avaient cours légal sans restriction. Elles furent émises de 1890 à 1893, pour payer l'achat de quatre millions et demi d'onces de métal par mois ; la somme émise mensuellement fluctuait donc proportionnellement au cours du métal. Elles étaient convertibles en monnaie d'or ou d'argent, au choix du gouvernement ; celui-ci laissa régulièrement à ceux qui les présentaient en remboursement le choix de la monnaie dans laquelle ils désiraient être payés, si bien qu'en pratique elles étaient remboursables en or. Les banques les utilisèrent sans restrictions. A ne considérer que leur statut légal, il faudrait plutôt les considérer comme du papier-monnaie que comme de la monnaie d'argent ; mais des considérations énoncées plus bas permettent de les regarder comme une forme indirecte d'utilisation monétaire du métal blanc.

Il fallait de toute évidence que ces différentes sortes de monnaie fussent maintenues au pair les unes des autres, ainsi que des autres formes de monnaie avec lesquelles elles étaient appelés à circuler concurremment ; la loi Sherman de 1890 déclarait explicitement que c'était là un des buts de la politique monétaire du gouvernement des Etats-Unis. En fait, l'or étant l'étalon de valeur accepté par le commerce international aussi bien que par le commerce américain, cela revenait à dire que les différentes sortes de dollars en circulation devaient être maintenues au pair de l'or. On a rappelé dans une autre étude comment ce problème fut résolu (1).

A côté de ce problème, que l'on pourrait dénommer le problème qualitatif de la monnaie d'argent, et sur lequel on ne reviendra pas ici, s'en posait un autre, problème quantitatif celui-ci : la mise en circulation de cette somme considérable de dollars a-t-elle eu un effet sur la vie économique du pays ? C'est à cette question que l'on va

(1) Jean Paul HÜTTER, *La question de la monnaie d'argent aux Etats-Unis, des origines à 1900*, chapitre V.

s'attacher à répondre. L'émission de dollars d'argent et de leurs dérivés représente dans la vie économique américaine le résultat d'une intervention législative, c'est-à-dire d'un facteur extra-économique. Cette intervention de caractère politique, psychologique, a-t-elle modifié l'évolution qu'aurait suivie sans cela l'économie américaine, et dans quelle mesure ?

Poser ainsi le problème permet de modifier et de préciser la définition donnée plus haut du terme « monnaie d'argent ». Si l'on recherche les conséquences économiques d'un mouvement politique, il est clair qu'il faut isoler, comme facteur de perturbation, la monnaie dont l'émission fut la conséquence de ce mouvement politique et elle seule. On a vu que, si l'on se place au point de vue strict de la technique monétaire, on peut contester aux *Treasury Notes* émises de 1890 à 1893 le caractère de monnaie d'argent, puisqu'elles étaient, en fait, un papier remboursable en or. Mais au point de vue adopté ici, il faut les inclure au nombre des monnaies d'argent, parce que leur émission fut une conséquence directe du mouvement argentiste. Elles durent leur création au désir de mettre en circulation (directement ou indirectement) le métal blanc, leur émission fut liée aux achats d'argent ; on les comptera donc avec les autres formes de monnaie qui durent leur création à la même tendance, et dont la convertibilité en or fut, au reste, également établie par des voies détournées en vue de les maintenir au pair. Inversement, on ne tiendra pas compte de la monnaie divisionnaire. Elle était faite d'argent, c'est entendu. Mais cette matière première n'avait aucune influence sur sa valeur, ni sur la quantité mise en circulation. Il est à la rigueur possible que, du fait que ces pièces étaient faites d'un métal considéré comme précieux, elles aient inspiré comme objet de thésaurisation une confiance qui leur aurait été refusée sans cela. Mais c'est là un élément négligeable (2). Les éléments primitifs de la population (nègres, Indiens, Mexicains) qui thésaurisent des demi-dollars et des *quarters* le font avant tout parce que leur faible valeur se prête à l'épargne de sommes minimes, et parce qu'elles risquent moins de se perdre ou de se détruire que des billets. Des pièces de nickel ou d'un alliage quelconque présenteraient les mêmes qualités. Il reste que l'utilisation du métal blanc comme matière première de la monnaie divisionnaire a tendu à augmenter la demande de ce métal, donc à soutenir les cours ; et c'est là une conséquence appréciable. Mais il n'est guère permis de douter qu'en tout état de cause les Etats-Unis auraient eu au cours de la période considérée une monnaie divisionnaire d'argent, comme

(2) La thèse contraire, selon laquelle une monnaie, pour remplir son rôle de façon satisfaisante, devrait être formée d'une matière précieuse par elle-même, a cependant été soutenue à propos de la monnaie divisionnaire d'argent par G. KUNWALD, *Ehrliches und unehrliches Silbergeld* (1931). Les faits historiques ne nous paraissent pas confirmer la thèse de l'économiste viennois.

tous les pays civilisés. Sa mise en circulation n'est donc pas une conséquence du mouvement argentiste. Il est vrai qu'elle fut fort controversée au début ; mais cette discussion, qui s'éteignit au bout de quelques mois, portait sur les modalités de l'opération et non sur son principe.

II. — *L'influence des émissions de monnaie d'argent d'après l'opinion contemporaine.*

Une étude des conséquences de l'émission de « monnaie d'argent » (au sens qu'on a défini, et que l'on emploiera désormais) ne serait pas complète si l'on n'examinait l'idée que les contemporains se firent de ces conséquences. Cette émission eut le caractère d'une expérience économique-monétaire, modifiée à plusieurs reprises. Pour savoir pourquoi cette expérience fut entreprise, pourquoi elle fut modifiée, pourquoi elle fut abandonnée, il ne faut manifestement pas consulter les faits tels qu'ils nous apparaissent à la lumière de l'analyse statistique ; il faut les voir tels qu'ils apparurent aux hommes de cette époque.

Pour connaître leur point de vue, les documents ne manquent pas. C'est par centaines que se comptent les discours parlementaires ou de réunion publique, les conférences, les articles de revues, les livres, brochures, tracts et papillons, les manifestes, interviews et articles de journaux. La valeur documentaire de ces diverses sources est moins diverse qu'il ne paraît à première vue. Il est certain que les livres ou articles de caractère technique ne reflètent pas l'opinion des simples citoyens au même titre que des productions de caractère plus populaire ; mais même les livres scientifiques ou pseudo-scientifiques atteignaient le grand public indirectement, comme le prouve la fréquence avec laquelle sont cités les noms de Seyd, Cernuschi, Francis A. Walker, Suess, Soetbeer, Laughlin, Jevons. La correspondance d'un homme politique comme Bryan, qui n'avait pourtant rien d'un théoricien, le montre achetant consciencieusement la littérature scientifique courante sur le sujet. Les *Materialien zur Erläuterung des wirtschaftlichen Edelmetallverhältnisses und der Währungsfrage* de Soetbeer furent même publiés en traduction dans un document officiel (3). Un économiste qualifié comme J. Laurence Laughlin prit par deux fois la plume pour exposer l'impossibilité du bimétallisme au grand public, à la portée duquel F. W. Taussig ne dédaignait pas de mettre les éléments essentiels de la question ; et un jeune maître de conférences d'économie politique comme E. A. Ross écrivit sur la demande du Comité Central Démocrate un tract électoral en faveur

(3) *House Miscellaneous Document 606, 50th Congress 1st session.*

de la frappe libre de l'argent (4). Mais ce n'était là, malgré tout, que l'exception. En règle générale, la parole des économistes n'atteignit l'oreille du public qu'après avoir été simplifiée, grossie, déformée par des publicistes.

De ceux-ci, les productions multiformes se valent à peu près au point de vue du fond. Que l'on fût partisan de l'inflation ou de l'orthodoxie monétaire, les grands thèmes de la polémique étaient fixés par la tradition, ainsi que la façon de les traiter ; le style et la logique de l'exposé étaient seuls de l'auteur. Il n'y a surtout aucune différence de fond entre les différentes formes par lesquelles s'exprimait la propagande. Le discours du Congrès n'était très souvent qu'un tract lu à la tribune pour lui conférer le privilège de la franchise postale. L'interview de presse n'était qu'un communiqué sous forme dialoguée. Une série d'articles fournissait couramment la matière d'une brochure, et inversement une brochure fournissait à un journaliste plus d'une page de copie facile. John Sherman, par exemple, consignait ses vues évasives, selon l'occurrence, dans un rapport officiel, une interview, un article de revue (5) ou un discours : quelques remaniements de style font à peu près la seule différence. Richard P. Bland, William M. Stewart, William J. Bryan répandaient dans les colonnes des revues ou du « Congressional Record », du haut de la tribune du conférencier ou de celle de la réunion publique, ou dans leurs lettres à leurs correspondants, une prose de contenu identique. Plusieurs des hommes de cette époque (6) ont laissé d'abondantes collections de coupures de journaux — articles, interviews, discours — où ils puisaient partie de leur inspiration. Il est impossible de considérer les uns plutôt que les autres comme représentatifs de l'opinion publique.

On pourrait critiquer le terme d'opinion publique appliqué à des manifestations de caractère aussi artificiel. Pourtant il semble légitime de chercher dans cette littérature de propagande des indications sur ce que pensaient les millions de citoyens qui s'intéressèrent au

(4) E. A. Ross, *An Honest Dollar* (1896).

(5) Les revues où l'on trouve le plus d'articles contemporains sur la question de l'argent sont : « North American Review », « Atlantic Monthly », « Forum », « Arena ». De nombreux articles, de caractère ordinairement plus technique, furent publiés par le « Bankers' Magazine ». La question de l'argent envahit par moments presque tous les périodiques. De toutes les sources, l'article de revue est la plus médiocre ; les auteurs se cantonnent habituellement dans les généralités. Un des meilleurs spécimens d'articles de journal quotidien réunis en volume est : Horace WHITE, *Coin's Financial Fool* ; or, *The Artful Dodger Exposed*, parus au jour le jour dans le « New-York Evening Post », puis réunis en brochure en juillet 1895. Une autre série d'articles de vulgarisation, publiés en juillet et août 1896 dans le même journal par son rédacteur financier A. D. NOYES, furent réunis sous le titre *A Free Coinage Catechism* en une brochure tirée à près de deux millions d'exemplaires (Allan NEVINS, *The Evening Post*, *A Century of Journalism*, pp. 498, 500).

(6) William M. STEWART, Manton MARBLE, Ignatius DONNELLY, Francis G. NEWLANDS,

problème monétaire. Leur opinion était ce que l'avait faite cette propagande. Comme celle-ci s'était exercée sous les formes les plus variées pendant une vingtaine d'années, elle put profiter de l'expérience, abandonner les arguments qui ne trouvaient aucun écho, répéter à satiété ceux qui faisaient impression. En période électorale, en particulier, la propagande était orchestrée par des spécialistes qui en suivaient attentivement l'écho au fur et à mesure, prêts à rectifier leur tir à la moindre indication. Par conséquent, les thèmes qui revinrent fréquemment sont ceux qui s'ancrèrent dans l'esprit du public. Du reste, l'ennemi accusait les coups. Les raisonnements mis par chaque parti dans la bouche de ses adversaires, dépouillés du machiavélisme et des absurdités dont ils sont ornés, confirment avec une concordance remarquable l'exactitude de la méthode. Les témoignages qu'on peut recueillir sur l'attitude du public sont également dans le même sens (7).

Une exception apparente, et non des moindres, se présente à l'esprit. L'un des arguments les plus fréquemment employés par les partisans de l'étalon d'or est qu'une hausse des prix, objectif avoué des argentistes, équivaut à une baisse du pouvoir d'achat des salaires. Une hausse compensatrice des salaires nominaux était incertaine, ne se produirait qu'avec retard et probablement au prix de grèves qui entraîneraient la perte de nombreuses journées de travail. Un dessin répandu en 1896 résumait l'argument de façon frappante en montrant les « Prix » s'élevant rapidement par l'ascenseur, tandis que le « Salaire » gravissait péniblement l'escalier. La réponse des argentistes était faible : la hausse des prix ranimerait les affaires, et réduirait le chômage. Il est clair que le salarié non chômeur devait dans son propre intérêt être hostile à une hausse des prix. Or le porte-parole autorisé du travail organisé, l'*American Federation of Labor*, donna de 1893 à 1897 son adhésion officielle à la frappe libre de l'argent qui devait provoquer cette hausse. En cherchant à expliquer cette attitude paradoxale, on peut écarter *a priori* l'idée que les mérites théoriques du bimétallisme auraient emporté l'adhésion des syndicalistes. Ils ne jugeaient pas la question de l'argent sur ses mérites propres. C'était assez pour eux que l'étalon d'or fût prôné, que la frappe libre de l'argent fût redoutée par les capitalistes et les financiers. Luttant contre ces milieux capitalistes pour la reconnaissance du droit à l'organisation qui était leur premier souci, les militants syndicaux étaient naturellement tout disposés à embrasser toute revendication de nature à affaiblir leurs adversaires : si les trusts étaient contre le bimétallisme, c'était en bonne tactique une raison suffisante pour se déclarer bimétallistes. La classe ouvrière avait plus à gagner (même

(7) Telle est la conclusion que tire James A. BARNES de l'abondante collection de documents inédits qu'il a réunie sur l'attitude du public américain vis-à-vis des problèmes économiques et monétaires à la fin du XIX^e siècle.

au strict point de vue de son revenu réel) à un renforcement de sa position vis-à-vis de ses employeurs qu'elle n'avait à perdre à la hausse des prix de détail. C'est ce qui motivait l'attitude de l'*American Federation of Labor*, tandis que les ouvriers inorganisés, encore indifférents à la notion d'intérêts de classe, préférèrent leur avantage immédiat et repoussèrent la solution argentiste, comme en font foi les résultats de l'élection de 1896 (8).

Cette digression paraissait nécessaire pour justifier la méthode employée. Est-il nécessaire de rappeler que son emploi n'est légitime que lorsque les trois conditions suivantes sont réalisées :

— quand la propagande étudiée a touché la totalité de la population intéressée, et qu'elle est la source quasi exclusive des opinions qui ont cours sur le sujet ;

— quand elle est assez variée dans ses manifestations et assez uniforme dans son contenu pour que tout élément individuel puisse être éliminé ;

— quand elle a duré suffisamment pour que ses auteurs aient pu l'adapter parfaitement aux réactions constatées du public.

Ces trois conditions furent éminemment réalisées dans le cas étudié ici. On se confiera donc sans restriction à cette méthode, sans se dissimuler tout ce qu'elle pourrait avoir de dangereux en d'autres circonstances.

Le première constatation qu'elle permette est que la polémique bimétalliste des années 1876 à 1900, dont on connaît l'extrême abondance, est à peu près muette sur le point qui nous intéresse. Elle discuta à perte de vue les mérites respectifs de l'étalon d'or et du double étalon, ne négligea pas le cas d'un étalon d'argent séparé de l'or ; mais elle ne consacra presque aucune attention à l'effet de l'expérience qui avait cours aux Etats-Unis. On pourrait être tenté d'expliquer cette particularité par le fait que les théories monétaires américaines firent de larges emprunts à la pensée européenne, et que l'Europe s'intéressait avant tout aux éventualités réalisées ou réalisables chez elle. Mais cette explication n'aurait qu'une validité très limitée. Il est vrai que le bimétallisme aussi bien que le monométallisme-or furent à l'origine des doctrines importées d'Europe aux Etats-Unis, et que la controverse américaine ne cessa jamais, comme il était naturel, de subir l'influence de celle qui continuait au delà de l'Océan ; mais il ne faudrait pas exagérer la dépendance intellectuelle où la théorie américaine se trouvait de l'Europe. Les ouvrages américains font par exemple une large place à l'éventualité où la frappe libre du métal blanc par les Etats-Unis seuls aboutirait en fait à un étalon d'argent déprécié, contingence dont les Européens n'avaient pas à se préoccuper aussi directement. La véritable raison pour laquelle on

(8) HÜTTER, *Monnaie d'argent aux Etats-Unis*, chap. VI.

trouve si peu de jugements sur l'expérience réalisée aux Etats-Unis est que ni pour les argentistes ni pour leurs adversaires elle n'était concluante. Pour les partisans de l'étalon d'or, les « *goldbugs* », comme on les appelait, les méfaits du bimétallisme se réalisaient par la voie de la dislocation des changes. Tant que la parité monétaire était maintenue, tant que le dollar continuait à observer l'étalon d'or, la frappe de monnaie d'argent n'était qu'un danger non encore réalisé; les centaines de millions émis ne faisaient aucun mal, tant qu'ils étaient maintenus au pair de l'or; ou si leur existence était nuisible, c'était uniquement par leur effet psychologique, en faisant naître des doutes sur l'avenir de la monnaie et en paralysant ainsi les affaires.

Il est remarquable de constater combien peu l'opposition farouche des *sound money men* contre toute émission de monnaie d'argent s'en prenait à la caractéristique la plus importante de ces émissions, qui était d'augmenter le stock monétaire. Certes, ils contestaient que le pays souffrît d'un manque de monnaie. Quand on leur montrait des statistiques prouvant que la quantité de monnaie par tête d'habitant avait diminué depuis 1866, ils répliquaient, appuyés sur d'autres statistiques, qu'elle avait augmenté depuis 1873 (9). Mais ils firent un grand nombre de propositions qui toutes avaient pour objet d'augmenter le stock monétaire, admettant implicitement qu'une telle augmentation était désirable. Ce n'est que sur les modalités de cette augmentation qu'ils différaient de leurs adversaires : ils ne voulaient pas d'argent, ils voulaient des billets de banque. En 1884, le *Comptroller of the Currency*, Henry W. Cannon, proposait d'autoriser les banques à émettre en dehors des billets spécifiquement gagés par des fonds d'Etat une certaine somme gagée sur leurs avoirs en général, jusqu'à concurrence de 20 % de leur capital versé (10). De 1893 à 1896, le Secrétaire du Trésor John G. Carlisle invita le Congrès à permettre aux banques d'augmenter leurs émissions ; ses propositions n'eurent aucun succès devant le Congrès, mais le *Committee on Sound Currency of the Reform Club* les répandit avec un commentaire approuvant (11). En 1894, l'*American Bankers' Association* publia un plan de réforme monétaire, dit « *Baltimore plan* », dont le principe était similaire. En 1898, un congrès de financiers et d'économistes réuni à Indianapolis pour influencer l'opinion en faveur d'une réforme monétaire conservatrice publia un rapport qui proposait d'élever de deux manières la limite des émissions des banques : d'abord en portant de 90 à 100 dollars la somme de billets qu'une banque pouvait gager sur un titre d'emprunt de 100 dollars, ensuite

(9) Par exemple LAUGHLIN, *Facts about Money* (1895) ; HEPBURN, *The Contest for Sound Money* (1900).

(10) *Report of the Comptroller of the Currency for 1884*.

(11) « *Sound Currency* », IV, 2.

par une conversion des fonds d'Etat (les fonds d'Etat étaient bien au-dessus du pair, mais ils ne pouvaient servir de couverture aux émissions qu'au prorata de leur valeur nominale. Pour pouvoir émettre 90 dollars de billets, il fallait immobiliser quelque 130 dollars. Avec la réforme proposée, comme les titres 2 1/2 ou 3 % n'auraient guère dépassé le pair, une mise de fonds de 100 dollars aurait à peu près suffi pour émettre 100 dollars de billets) (12). Cette proposition fut réalisée dans ses grandes lignes par le *Gold Standard Act* de 1900. Elle prouve que les financiers et les partisans de l'étalon d'or en général ne désiraient ni restreindre, comme on les en accusait, ni même stabiliser le volume de monnaie ; bien au contraire. Leurs déclarations publiques étaient souvent dictées par le souci de calmer la clameur populaire pour l'inflation immédiate ; mais leurs actes justifient l'affirmation qu'un des plus sensés parmi les Populistes énonçait à l'été de 1890 : « On s'accorde de tous côtés pour reconnaître que le pays a besoin de plus de monnaie. Les docteurs sont tous d'accord sur ce qu'il faut au patient : le remède est plus de monnaie. Toute la difficulté réside dans la manière d'administrer le remède et dans la dose que le patient peut supporter » (13).

Si les *sound money men* étaient d'accord avec l'idée d'une inflation modérée, ils n'avaient pas lieu d'être excessivement inquiets de l'addition au stock national de monnaie que représentaient les deux à trois millions de dollars mensuels du *Bland-Allison Act*, ni même la somme un peu supérieure émise en vertu de la loi Sherman. Ce n'était pas la frappe libre et illimitée, dont on eût pu craindre un « déluge d'argent » à bref délai ; c'était la frappe limitée, l'inflation à dose modérée, pour un peu on eût dit unanimement : inoffensive. Mais si sa quantité n'était pas jugée excessive par elle-même, elle l'était pas rapport au mécanisme dont le Trésor disposait pour maintenir au pair de l'or toutes les autres espèces de monnaie. A la différence d'une banque d'émission, il ne pouvait pas défendre son encaisse par le jeu du taux de réescompte ; il ne pouvait pas, semblait-il, la reconstituer par l'emprunt (bien que Carlisle l'ait fait de 1894 à 1896, par une interprétation assez large de la législation existante). La seule source qui remplît le réservoir de l'encaisse provenait des rentrées fiscales en monnaie d'or. Comme le public pouvait légalement, pour ses paiements au Trésor, utiliser n'importe quelle espèce de monnaie, ces rentrées-or étaient à la merci d'une crise de confiance dans les autres monnaies ; dans cette éventualité, le public (en l'espèce les banques), eût versé au Trésor de préférence les espèces de

(12) *Report of the Monetary Commission of the Indianapolis Convention* (avril 1898). Pages 77 à 489 de ce volume se trouve un exposé théorique, dû à la plume de J. Laurence LAUGHLIN, qui se propose de définir la position des *sound money men*.

(13) N. B. ASHBY, *lecturer of the National Farmers' Alliance : The Riddle of the Sphinx*, p. 301.

monnaie dont le sort inspirait des doutes. Le cas se produisit en 1885, et de nouveau de 1893 à 1896. Le Trésor perdait son or de trois manières. Tout d'abord en paiement des *greenbacks* présentés à la conversion. En second lieu, en paiement de toutes obligations du gouvernement lorsque le créancier demandait à être payé en or. Enfin, lorsqu'il n'avait plus d'autres fonds disponibles (le cas se produisit en 1894).

Ecartant la troisième hypothèse, que l'on peut à bon droit considérer comme anormale, il est facile de voir comment une surabondance même modérée de monnaie d'argent pouvait provoquer une crise grave, voire l'abandon de l'étalon d'or. Si l'activité économique du pays venait à baisser, les fonds inutilisés refluaient vers les centres financiers, c'est-à-dire vers les banques de New-York. Ces banques, auxquelles la dépression donnait à la fois le désir et la possibilité d'augmenter leur liquidité, élevaient leur réserves et tout naturellement les composaient de cette sorte de dollars qui inspirait la plus grande confiance, les dollars d'or. Pour les paiements qu'elles devaient effectuer au Trésor pour le compte des contribuables (les droits de douane étaient les plus importants), elles se défaisaient de préférence de ces sortes de dollars qui inspiraient la moindre confiance, c'est-à-dire avant tout des *silver certificates* qui n'étaient directement convertibles qu'en pièces d'argent et qui n'avaient pas le pouvoir libératoire entre particuliers. Comme rien n'intervenait pour limiter les demandes de remboursement de *greenbacks*, comme bien au contraire la liquidité caractéristique des périodes de dépression mettait entre les mains du public (des banques) de grosses quantités de *greenbacks* disponibles, l'encaisse-or, tarie à sa source, continuait à s'écouler. Le Trésor ne disposait que d'un moyen de la défendre : stériliser dans ses caisses *silver certificates* et *greenbacks* jusqu'au ralentissement forcé des demandes de remboursement ; politique qui ne pouvait évidemment se concevoir qu'en période d'excédents budgétaires somptueux, tels que les Etats-Unis les connurent de 1865 à 1892, mais que toute dépression économique tendait naturellement à réduire dans de fortes proportions. Faute de quoi, le Trésor se voyait contraint, son encaisse-or épuisée, d'imposer à ses créanciers le paiement dans la monnaie de son choix et non de leur choix, et de payer avec des dollars d'argent les *greenbacks* présentés en remboursement. La solution était parfaitement légale, mais il était non moins évident qu'à ce moment rien n'aurait empêché les dollars d'argent de prendre sur le marché international n'importe quelle valeur intermédiaire entre celle du dollar d'or (limite supérieure) et la valeur intrinsèque ou métallique du dollar d'argent (limite inférieure). *Greenbacks* et billets de banque auraient fait de même, puisque les *greenbacks* auraient été convertibles en dollars d'argent, et que les billets de banque étaient convertibles en *greenbacks*. Les contemporains admet-

taient, sans y réfléchir davantage, que cette limite inférieure serait atteinte d'emblée, estimant que la valeur d'une monnaie ne saurait être autre que sa valeur métallique, ou la valeur du métal dans lequel on peut la convertir ou on espère pouvoir un jour la convertir. Telle était l'éventualité contre laquelle les rédacteurs du « Commercial and Financial Chronicle » mettaient en garde leurs lecteurs de 1878 à 1885, contre laquelle Carlisle essayait dans ses Rapports annuels de 1893 à 1896 de faire appel à un Congrès incrédule, et qui faisait dire à Edward Atkinson en mai 1894 que la Compagnie d'assurances qu'il dirigeait était prête, en cas de faillite du gouvernement, à adopter une comptabilité-or « dans l'espace de huit jours » (14). Ce qu'ils craignaient, ce que les argentistes appelaient de leurs vœux ouverts ou cachés, c'était purement et simplement la dévaluation. On sait qu'elle n'eut pas lieu. Pourtant, à en croire les mêmes milieux, la frappe d'argent a eu un résultat effectif : en faisant vivre les hommes d'affaires dans la crainte de la dévaluation, elle paralysa l'investissement de capital, créa une atmosphère d'insécurité qui découragea l'esprit d'entreprise, et provoqua paniques et dépressions. C'est ainsi qu'ils expliquaient la crise de 1884-1885 et la panique de 1893, ainsi que les signes précurseurs dont elle fut précédée (15). Une interprétation à ce point subjective échappe à toute critique exacte ; on tentera de lui faire justice dans la seconde partie de cette étude.

Pour des motifs différents, les argentistes évitaient, eux aussi, d'analyser la situation telle qu'elle était. Leur argumentation peut se résumer ainsi : le pays souffre d'une pénurie de monnaie parce qu'on a démonétisé l'argent. Or l'examen des chiffres prouve au premier coup d'œil, comme on ne se faisait pas faute de le leur rappeler, que l'argent était totalement inutilisé aux Etats-Unis avant sa « démonétisation » en 1873 (16), tandis que de 1878 à 1893 une somme substantielle de métal blanc fut ajoutée chaque année à la circulation monétaire, si bien que de 1892 à 1899 la monnaie d'argent faisait le tiers de la somme totale de monnaie, or, argent et papier (voir ci-dessus, table II, avant-dernière colonne : entre 32.8 et 34.9 %). Si la situation n'était pas satisfaisante, la quantité d'argent en circulation ne pou-

(14) Edward ATKINSON, *Some Suggestions on Methods of Investigation in Monetary Science* (1894).

(15) Pour la période 1884-1885, les éditoriaux hebdomadaires du « Commercial and Financial Chronicle », sous le titre « The Financial Situation », sont caractéristiques. Pour la période antérieure à 1893, voir Henry VILLARD MSS : télégramme de Villard à Deutsche Bank, 26 décembre 1890 ; brouillon de lettre du 16 janvier 1891 ; Villard à Deutsche Bank, 24 juillet 1891. Pour la crise de 1893 : J. L. LAUGHLIN, *Facts about Money* (1895) ; et le Message de CLEVELAND au Congrès, le 7 août 1893.

(16) On ne peut évidemment pas démonétiser un métal. Seules des pièces de monnaie peuvent l'être, et aucune ne le fut en 1873. L'expression, à défaut d'exactitude, a du moins le mérite de la brièveté pour désigner le retrait du privilège de la frappe libre,

vait en être la cause. Les difficultés de l'agriculture, et de 1893 à 1897 la crise générale des affaires, étaient à leurs yeux la preuve surabondante que la situation monétaire n'était pas satisfaisante ; par conséquent l'émission d'argent en vertu des lois Bland et Sherman n'était pas la panacée. Le mal ne pouvait pas être attribué à la cessation des émissions en 1893 : elle avait stabilisé et non réduit la somme de monnaie d'argent en circulation, et au surplus la « misère » dont on se plaignait était antérieure à novembre 1893.

Les producteurs d'argent, qui jusqu'en 1890 alimentèrent presque seuls la propagande argentiste, avaient à ces difficultés une réponse toute prête. L'important n'était pas, disaient-ils, le nombre de dollars-argent (au sens le plus large du terme) en circulation, l'essentiel était la valeur de l'argent. Cette théorie, qui s'ajustait bien aux intérêts directs du mineur et du raffineur, fut adoptée très généralement. Les Etats-Unis étaient sous le régime de l'étalon d'or, « par conséquent » l'or était la « base » sur laquelle reposait tout l'édifice monétaire, y compris la structure des prix. Tout le reste n'était pas de la vraie monnaie, *primary money*, c'était du « crédit », dont l'influence sur le niveau des prix était restreinte, et dont la quantité était limitée par la somme d'or disponible pour le maintenir au pair. Un manuel électoral de 1896 illustre par des dessins adroits la façon dont, à l'en croire, chaque fois que le mécontentement populaire se faisait menaçant, les ploutocrates provoquèrent une vague de prospérité artificielle bientôt suivie d'une catastrophe puisqu'elle était bâtie sur la base factice du « crédit » (17). La « Bible des argentistes », « *Coin's Financial School* », explique avec force images comment la loi peut fixer la valeur d'un métal (nonobstant les « lois immuables du commerce » invoquées par les *sound money men*), et en même temps comment la seule monnaie qui compte est celle qui est dotée de la frappe libre (18). Les bimétallistes reconnaissaient volontiers que les lois Bland et Sherman étaient mieux que rien, et se plaignirent amèrement de leur abrogation (19); mais s'ils étaient abondants en expli-

(17) Georges H. « Justice » (sic) SHIBLEY, *The Money Question Fully and Plainly Stated* (août 1896). C'est un manuel remarquablement complet de propagande électoral sur la question monétaire. On y trouve à peu près tous les thèmes de la propagande argentiste sous une forme populaire, mais cohérente. Il est vraisemblable qu'aucun volume n'illustre mieux la façon dont des millions d'Américains se représentaient l'histoire monétaire de leur pays.

(18) Ce raisonnement remarquable se trouve pages 53 et suivantes de : Wm. H. HARVEY, *Coin's Financial School* (juin 1894). On le trouve déjà dans A. DEL MAR, *The Science of Money* (1885). D'après ce théoricien amateur, c'est le fiat de l'Etat et non sa valeur intrinsèque qui confère à la monnaie son caractère ; cependant seule la monnaie métallique est de la vraie monnaie.

(19) Par exemple le « San Francisco Bulletin » (organe à la dévotion des propriétaires de mines du Nevada) le 18 février 1885 : « Tout le monde est satisfait de l'arrangement actuel sauf les *gold-bugs* de New-York, qui cherchent une combinaison qui les fasse profiter aux dépens des débiteurs de ce pays. Notre système financier est maintenant identique à celui de la France et de l'Union Latine ». Coupure dans les STEWART *Scrap-Books*.

cations sur les effets que, selon eux, on ne devait pas en attendre, on ne voit pas qu'ils aient cherché à analyser l'effet qu'elles eurent. Leur affirmation qu'elles atténuèrent la chute des cours de l'argent et du niveau des prix est purement *a priori*; elle repose sur des principes et non sur des faits.

Entre ceux qui trouvaient ces lois insuffisantes et ceux qui les trouvaient excessives, il faut faire une place à part à ceux qui les firent et qui les défendirent. On est surpris de voir combien ils étaient apparemment peu nombreux, et combien leur attitude était peu motivée. Lorsque le *Bland-Allison Act* fut voté à une majorité de plus des deux tiers par la Chambre et le Sénat en 1878, une très forte proportion de cette majorité ne le considérait que comme un pis-aller. Les uns étaient partisans de l'étalon d'or pur et simple, et considéraient la loi comme mauvaise; ils craignaient seulement que si elle échouait quelque mesure pire ne fût adoptée. D'autres, et ils étaient très nombreux, pensaient que la frappe libre et illimitée de l'argent était la seule solution satisfaisante; mais ils savaient qu'elle ne trouverait pas au Sénat la majorité des deux tiers nécessaire pour passer outre au veto du Président; elle leur paraissait un premier pas sur la route de l'inflation, qui dans leur esprit devait être suivi d'autres. Quant à ceux qui trouvaient la loi satisfaisante, les motifs qu'ils en donnaient trahissaient surtout leur incompetence et leur irréflexion: ils estimaient à tout hasard que deux à quatre millions d'argent nouveau « n'étaient pas trop », sans s'être demandés apparemment à quoi on pouvait reconnaître si la somme d'argent en circulation était excessive ou insuffisante (20). Pour expliquer les lois monétaires adoptées par le Congrès des Etats-Unis, il faut tenir compte des conditions dans lesquelles elles furent discutées. Un grand nombre de ceux qui étaient appelés à se prononcer sur ces mesures reconnaissaient eux-mêmes leur ignorance de la question, et avaient tendance à considérer un compromis comme la solution indiquée, pour un double motif. D'abord parce que ne sachant pas quelle solution était financièrement la meilleure, ils préféraient en tout état de cause la solution la plus expédiente politiquement, c'est-à-dire le compromis; ensuite en vertu de ce principe bien enraciné dans la démocratie américaine que le juste milieu, c'est-à-dire une espèce de moyenne entre les opinions extrêmes professées sur un sujet quelconque, a les plus grandes chances d'être à peu près juste. Les lois Bland-Allison et Sherman furent revendiquées à trois reprises dans son programme électoral par le parti Républicain. En 1888: « Le parti Républicain est en faveur de l'emploi de l'or et de l'argent comme monnaie, et condamne les efforts du gouvernement Démocrate pour démonétiser l'argent ». Quatre

(20) Discussion de la loi Bland-Allison: « Congressional Record », 45th Congress 1st session, pp. 198-1420 et Appendix, pp. 51-54, passim.

ans après : « Le peuple américain, par tradition et par intérêt, est favorable au bimétallisme, et le parti Républicain demande l'emploi de l'or et de l'argent comme monnaie *standard*, avec des restrictions et sous des conditions, qui devront être déterminées par la législation, propres à assurer le maintien de la parité entre les deux métaux... Nous approuvons les mesures... prises par notre gouvernement pour obtenir la réunion d'une conférence internationale en vue d'adopter un accord propre à assurer la parité entre l'or et l'argent employés comme monnaie dans le monde entier » (21). La traduction a peine à rendre justice aux ambiguïtés voulues de ces textes, dictés par le souci de les rendre acceptables à la fois aux bimétallistes et aux partisans de l'étalon d'or. On voit qu'il n'y faut pas chercher l'expression d'une doctrine. La justification de la législation de 1878 et de 1890, dans l'esprit de ceux qui la défendaient, était qu'elle permettait de rallier les tenants d'opinions contradictoires. S'il en était ainsi, il était certain que toute analyse des effets de cette législation devait être évitée, car elle aurait déchiré l'accord tacite de ceux qui la trouvaient satisfaisante parce qu'elle avait maintenu l'étalon d'or, et de ceux qui l'approuvaient parce qu'elle avait rapproché les Etats-Unis de l'étalon d'argent. Pendant la campagne de 1896, les Républicains rappelèrent copieusement qu'il y avait une masse de monnaie d'argent en circulation, au point qu'on avait peine à la maintenir au pair (22). Ils insistèrent qu'on ne pouvait les accuser de n'avoir pas « assez fait pour l'argent », et citèrent les déclarations de leurs programmes en faveur de l'emploi monétaire de l'argent. Nulle part ils n'essayèrent de dire pourquoi cet emploi était désirable, et quels bienfaits il avait apportés. Au fond, ils pensaient qu'il aurait mieux valu ne pas le faire ; c'est pourquoi ils se gardaient bien d'entrer dans une discussion des faits. Sherman, qui donna son nom (bien malgré lui) à la loi de 1890, s'efforça d'en obtenir l'abrogation dès qu'il en vit la possibilité ; du reste, sa pensée monétaire, oscillant entre

(21) Texte dans MACKEE, *The National Conventions and Platforms of All Political Parties, 1789 to 1905*. En anglais : « The American people, from tradition and interest, favor bimetallism, and the Republican party demands the use of both gold and silver as standard money, with such restrictions and under such provisions, to be determined by legislation, as will secure the maintenance of the parity of values of the two metals,... We commend the wise and patriotic steps already taken by our government to secure an international conference to adopt such measures as will insure a parity of value between gold and silver for use as money the world over ».

(22) La bibliothèque de la Société Historique de Wisconsin et celle de l'Université Harvard ont chacune une abondante collection du matériel électoral utilisé en 1896 : feuilles volantes, affiches, papillons, etc. L'un des procédés les plus utilisés par les Républicains était une carte de papier fort portant sur une face un dessin avec sa légende, sur l'autre trois ou quatre lignes de texte, ou deux ou trois chiffres commentés. Des documents de ce genre révèlent éloquentement quels points, dans le chaos de la controverse, étaient considérés comme des points saillants susceptibles de retenir l'attention des électeurs.

sa conception des nécessités financières et son sentiment des nécessités électorales, était extrêmement inconsistante.

Le Secrétaire du Trésor, William Windom, en fut le véritable auteur, et tenta de la motiver en dehors des considérations d'opportunité politique qui probablement formaient le fond de sa pensée (23). Sa thèse peut se résumer ainsi : « Nous sommes tous d'accord » que l'or et l'argent doivent tous deux servir de moyens de circulation. D'autre part, on est d'accord qu'il faut quelque chose pour remplacer les billets des *National Banks* qui sont graduellement retirés de la circulation. Il faut évidemment éviter que le stock de monnaie diminue ; il faut même qu'il s'accroisse, puisque les Etats-Unis voient leur population et leurs ressources augmenter d'année en année. La population s'accroît de 3 % par an, le « capital » est plus difficile à mesurer, mais il est hors de doute qu'il augmente encore plus vite. Donc une augmentation du stock monétaire de 3 % par an, soit 42 millions, ne peut être considérée que comme un minimum. Cette augmentation ne peut venir de la monnaie d'or : la production américaine diminue, les Banques d'émission européennes se disputent le métal jaune par tous les moyens à leur disposition ; donc impossible d'accélérer l'augmentation annuelle faible du stock de monnaie d'or en circulation aux Etats-Unis. La somme des *greenbacks* est invariable de par la loi. Celle des billets de banque subit une diminution qu'il faut compenser. La monnaie d'argent s'accroît de quelque 24 millions par an, la limite supérieure des achats annuels est fixée par le *Bland-Allison Act* à 48 millions : c'est bien, mais c'est insuffisant. Il faut donc faire plus.

Ce raisonnement vaut la peine d'être confronté avec les faits. Tout d'abord il est évident que l'accroissement du nombre des dollars d'argent était plus élevé que n'affectait de le considérer le Secrétaire du Trésor. C'était une erreur commise fréquemment, soit pour les besoins de la cause, soit par simple négligence, de considérer que les deux millions de dollars affectés mensuellement à l'achat de métal blanc correspondaient à une augmentation de la circulation de deux millions, alors qu'en réalité le métal acheté avec cette somme permettait de frapper une somme sensiblement supérieure de dollars. Fin juillet 1890, douze ans et cinq mois après l'entrée en vigueur du *Bland-Allison Act*, le gouvernement avait dépensé en achats de métal, 318 millions de dollars ; mais la somme de dollars en exis-

(23) Voir le *Report of the Secretary of the Treasury for 1889*, et les minutes d'une entrevue entre Windom et le Comité monétaire de la Chambre le 24 février 1890. Cf. HÜTTER, *Monnaie d'argent aux Etats-Unis*, chap. IV.

(24) L'idée qui était à la base du raisonnement de Windom, idée généralement admise alors, était que la monnaie idéale devait être « stable » c'est-à-dire à pouvoir d'achat constant. On sait que l'unanimité est loin de se faire aujourd'hui sur ce point.

tence (tous frappés en exécution du *Bland-Allison Act*, à l'exception de sept millions environ frappés avec le métal des *trade dollars* rachetés en vertu de la loi de 1886), s'élevait à 381 millions, auxquels il faut ajouter le métal en cours de transit et de fabrication. Dans les années qui précédèrent immédiatement le rapport de Windom, l'achat mensuel de quatre millions de métal aurait produit, non pas 48, mais environ 65 millions de dollars ; l'augmentation du stock de monnaie, calculé sur les bases mêmes adoptées par Windom, se serait donc montée à plus de 4 1/2 % par an. D'autre part, le recensement de 1890 montra que l'accroissement annuel de la population au cours de la décade 1880-1890 n'était pas de 3 % comme on le supposait, mais seulement de 2.6 %. Comparé à ce taux d'accroissement remarquablement régulier, l'accroissement du stock de monnaie présente une courbe extrêmement irrégulière. Si l'on avait voulu isoler une période de deux ans telle que 1887-1889, on aurait trouvé un accroissement des plus faibles : 0.3 % ; et entre 1887 et 1888, même une baisse de 1 %. Il est bien évident que des considérations de ce genre en signifient rien pour le sens et l'importance des mouvements de longue durée. Le calcul le plus favorable à la thèse soutenue par Windom est celui qui prend pour année initiale 1881 ; on trouve que la masse monétaire augmenta de 18 % seulement jusqu'en 1889, et la population de 20 %. Mais si l'on reculait le point de départ jusqu'à 1880, l'augmentation considérable qui prit place entre 1880 et 1881 renverserait les conclusions obtenues.

Il resterait encore plusieurs objections à faire à la thèse suivant laquelle une inflation modérée, dont l'argent était un instrument commode, était nécessaire à la prospérité américaine. Tout d'abord, la monnaie matérielle n'est pas la seule qui compte. On ne saurait négliger la monnaie-virements qu'à condition d'admettre qu'elle est proportionnelle à la monnaie matériellement en existence. Or il n'en est rien ; tout au contraire, il est démontré que pendant la période considérée la monnaie-virements subit un accroissement qu'on ne peut chiffrer avec précision, mais qui fut sensiblement supérieur à celui de la monnaie-argent comptant. Et d'autre part, Windom postulait que la monnaie devait s'accroître soit dans le même rapport que la population, soit mieux encore dans le même rapport que le « capital » ; or l'accord est loin d'être fait sur ce point. Il demeure du raisonnement de Windom un fait indiscutable : de 1886 à 1889, le stock global de monnaie d'or, de *greenbacks* et de billets de banque diminua. Si le stock total de monnaie augmenta au lieu de diminuer, cela est dû aux 170 millions de monnaie d'argent qui entrèrent en circulation, soit du fait des nouvelles émissions, soit du fait des émissions antérieures qui quittèrent alors les caisses du Trésor pour entrer en circulation. Sans cela, on aurait eu une déflation de 67 mil-

lions 1/2 au lieu de l'inflation de 102 millions 1/2 qui se produisit (25).

On peut résumer sommairement l'opinion des contemporains sur les effets de la frappe d'argent de 1878 à 1893 de la façon suivante :

1) Elle compensa la déflation qui sans cela (et en l'absence de correctifs spontanés) se serait produite. Tout le monde était d'accord que c'était là un effet heureux ; certains estimaient qu'il eût été préférable de l'obtenir par une autre méthode, en encourageant l'émission de billets de banque ;

2) Elle assura une dose modérée d'inflation. Là encore, certains critiquaient la méthode suivie, mais nul ne contestait que dans une économie en pleine expansion ce fût une nécessité ;

3) Elle maintenait un lien (plutôt de principe que de pratique) entre la monnaie américaine et l'étalon d'argent. Beaucoup croyaient que cette circonstance, en faisant craindre la réalisation effective de l'étalon d'argent, avait causé la crise de 1893.

Nous n'avons pas, dans cette présentation des opinions contemporaines, tenu compte de l'analyse la plus scientifique de beaucoup de la situation, publiée en 1892 par F.W. Taussig. Quoique son petit livre fût un ouvrage de vulgarisation d'une clarté remarquable, on le trouve assez peu cité ; car il fournissait plus d'aliment à la réflexion qu'à la polémique. Aussi est-ce plutôt un guide pour l'appréciation des faits qu'un document sur l'état de l'opinion. Comme son analyse suit les faits de près, nous aurons à nous y reporter fréquemment en tentant pour notre part un essai d'évaluation quantitative (26).

III. — *Modalités et étapes de l'émission de monnaie d'argent.*

On trouvera les chiffres sur lesquels porte la discussion sur la Table I (exprimés en millions de dollars) et la Table II (en indices, pour les séries auxquelles le procédé pouvait s'appliquer). Ces Tables et les Diagrammes correspondants ont pour année de base l'année 1879, et s'arrêtent en 1900. L'année 1879 était la première pour laquelle les séries statistiques employées fussent toutes présentées de façon utilisable. Elle exclut malheureusement la première année où fut appliquée la loi Bland (cf. ci-dessus, p. 8) : l'année 1878. Toutefois, on peut bien admettre que pendant cette première année la loi n'eut pas d'effets sensibles (tout au plus des effets psychologiques, dont nous ne nous occupons pas ici), la quantité d'argent en circulation étant négligeable. 1879, à bien des points de vue, est un meilleur

(25) A supposer qu'en l'absence d'émissions d'argent, les autres sortes de monnaie auraient évolué comme elles l'ont fait ; ce qui n'aurait sans doute pas été le cas.

(26) F. W. TAUSSIG, *The Silver Situation* (1892).

point de départ que 1878 ; c'est la première année du retour à l'étalon d'or après la suspension des paiements de 1861 à 1878 ; c'est une année de reprise d'activité économique équilibrée (27). Ajoutons que les chiffres relatifs à 1879 sont ceux du 1^{er} janvier, le Trésor ayant apparemment tenu à faire un relevé statistique qui coïncidât exactement avec la date de la reprise des paiements en or. Les discussions contemporaines cherchent ordinairement leurs points de comparaison beaucoup plus loin dans le passé ; mais il est clair qu'on ne saurait comparer aux dollars-or d'après 1878 des dollars antérieurs qui n'avaient la même valeur ni au cours des changes, ni en pouvoir d'achat. Les points de comparaison préférés des argentistes, 1866 et 1867, à moins que ce ne fût 1872, présentent de surcroît l'inconvénient d'être des années de *boom* qu'il était aussi facile qu'illégitime de comparer avec des années postérieures de dépression temporaire (1894, par exemple) pour conclure que la situation économique empirait. Les propagandistes argentistes tenaient encore à 1872 parce que c'était l'année avant la loi (dite « crime de 1873 ») qui avait retiré à l'argent son caractère d'étalon monétaire ; mais il est évident que cette mesure ne pouvait avoir aucun effet si longtemps que l'argent restait écarté de la frappe en tout état de cause par la dépréciation du dollar : ses effets n'ont commencé qu'au jour où la loi faisait seule obstacle à la frappe des dollars d'argent. Commencant donc en 1879, les séries s'arrêtent en 1900. A la vérité, l'inflation d'argent s'est à peu près arrêtée avec la fin des achats de métal, le 30 novembre 1893. Mais il vaut la peine de jeter un coup d'œil sur les années de dépression qui suivirent (1893-1897) et sur la reprise de 1898-1900. Avec l'année 1900, la question de l'argent est définitivement écartée de la législation par le *Gold Standard Act*, de la politique par la seconde défaite électorale de Bryan et de son programme argentiste. En même temps, 1900 fut une année prospère ; les séries s'achèvent donc sensiblement au même point du cycle économique où elles commencent.

Tout d'abord, il faut voir quelle fut l'inflation de monnaie d'argent. Le diagramme I qu'on trouvera ci-dessous le montre. La courbe se compose de trois segments bien nets : 1879-1886, montée lente ; 1886-1893, montée rapide et très régulière ; 1893-1900, fluctuations d'amplitude modérée autour d'un niveau moyen sensiblement fixe. Examinons l'une après l'autre ces trois périodes.

Dans la première, on peut distinguer plusieurs temps bien tranchés. D'abord, jusqu'en juin 1879, la majeure partie des dollars frappés s'accumula dans les caisses du Trésor. Les pièces étaient larges et lourdes (sensiblement du même module que les écus français de

(27) Cf. Willard L. THORP, *Business Annals*, p. 133. Dans la suite de cette étude, toutes les données sur les fluctuations économiques seront empruntées à cet ouvrage, qui fait autorité.

cing francs); alors comme aujourd'hui, seuls les habitants de l'extrême Ouest consentaient à s'en charger ; à l'est du Missouri, ils étaient pratiquement inconnus. Le territoire où les pièces pouvaient circuler était donc limité, très peu peuplé, et il aurait fallu les y transporter. La loi avait prévu cette difficulté ; elle avait autorisé l'émission, en contre-partie d'un dépôt de dollars d'argent, de *silver certificates* en papier, de dix dollars et au-dessus, qui avaient pouvoir libératoire pour tous paiements au gouvernement (mais non entre particuliers, ceux-ci restant libres de les refuser). Par une interprétation large de la loi, le Trésor émit ces certificats en paiement du métal acheté à la « Bank of Nevada » et autres vendeurs. On émit surtout de grosses coupures, principalement de mille dollars, les plus pratiques pour cet emploi. Mais le Trésor les vit rentrer dans ses caisses, à New York, à la première occasion. Elles étaient trop grosses pour servir aux transactions entre particuliers ; et les banques, si elles les acceptaient généralement, évitaient de les accumuler (puisque leurs clients pouvaient toujours les leur refuser) et de les utiliser entre elles : elles les envoyaient aux caisses publiques, qui, seules, étaient contraintes de les recevoir. A partir de juin 1879, le Trésor imagina de vendre à New York, au pair, des traites payables en argent (dollars ou, après 1880, certificats) dans le reste du pays. Dès lors, à chaque automne, plusieurs millions de pièces et de certificats furent ainsi mis en circulation, principalement aux sous-trésoreries de Cincinnati et Saint-Louis. Les marchands de grains qui achetaient la récolte de l'Ouest devaient y transférer à cette saison des fonds considérables, et étaient fort aises que le Trésor effectuât le transfert à ses frais. Mais pendant le reste de l'année, l'Ouest cessait d'absorber la monnaie d'argent et même en restituait une partie. Une fois qu'une soixantaine de millions de pièces d'un dollar eurent été mises en circulation, le point de saturation fut atteint. La mise en circulation des certificats continua, mais moins vite que ne s'accumulaient les pièces neuves dans les caves du Trésor, qu'il fallait agrandir de temps en temps. De 1884 à 1886 se produisit la première « crise du dollar » : les affaires se ralentirent, les banques réduisirent leurs crédits, la monnaie s'accumula dans leurs caisses. Elles gardèrent l'or, comme la plus sûre garantie, et continuèrent comme par le passé à se défaire de l'argent que leurs déposants leur apportaient. Les recettes-or du Trésor baissaient donc, tant par la baisse du rendement des impôts consécutive à la dépression que par les accumulations d'or des banques (et peut-être des particuliers); ses recettes en argent augmentaient, parce que le marasme des affaires diminuait la capacité d'absorption du pays pour la monnaie en général, et qu'il rejetait de préférence celle d'argent. La couverture-or du dollar baissa. Que ce mouvement s'aggravât et le moment pouvait arriver où les détenteurs de *greenbacks* inquiets se seraient hâtés de les convertir en or. Dès

lors ç'eût été à brève échéance la panique; faute d'or, le Trésor aurait eu recours à la faculté légale de payer en argent; il n'aurait plus été possible de se procurer de l'or que sur le marché libre, où il aurait certainement fait prime, au moins temporairement. Pour les Etats-Unis d'alors, pays débiteur qui faisait encore un appel constant aux capitaux étrangers, les conséquences eussent été graves. Deux circonstances sauvèrent le Trésor. D'abord, le reflux de la monnaie d'argent vers le Trésor resta de dimensions modérées : 26 millions entre le début de 1885 et juin 1886; il fut bientôt résorbé, car d'octobre 1884 à octobre 1886 la monnaie d'argent en circulation augmenta de 3 % (cf. TAUSSIG, *Silver Situation*, p. 32). La préoccupation venait donc presque uniquement des dollars frappés mensuellement en exécution de la loi Bland. Et c'est ici qu'intervenait le deuxième élément favorable de la situation : les excédents budgétaires, réduits certes par la crise, mais encore substantiels. Ce sont eux qui permirent au Trésor d'accumuler dans ses caisses les dollars nouveaux, dont il avait payé assez cher la matière première, et qu'il n'osait mettre en circulation, crainte d'un reflux massif qui arrêterait complètement les rentrées d'or. En deux ans, la somme de ces dollars « morts » doublait et au-delà, passant de 45.5 millions en octobre 1884 à 93.1 millions en octobre 1886 (Table I, série B); et ce qui est plus symptomatique, la proportion des dollars existants qui restaient en dehors de la circulation monétaire passait durant le même laps de temps de 25 % à tout près de 40 % (cf. Table II, dernière colonne). La mise en application du *Bland-Allison Act* aboutissait à un insuccès partiel, coûteux et lourd de graves dangers.

A partir du second semestre de 1886, la situation se renversa. Sur le diagramme I, la courbe A qui représente la monnaie d'argent en circulation, prend son élan et commence une ascension rapide, presque rectiligne, à peine ralentie dans les deux dernières années qui précèdent son arrêt brusque en 1893. On ne devinerait pas, en présence de cette continuité frappante, que le régime législatif de la monnaie d'argent fut profondément modifié en 1890 par la loi dite *Sherman Purchase Act*. Il faut cependant distinguer la période qui précéda cette loi et celle qui la suivit. De 1886 à 1890, l'augmentation de la monnaie d'argent en circulation est due à différentes causes bien déterminées. Tout d'abord, elle fut mise à la disposition du public sous une forme qui lui convenait. Les *silver certificates* existant jusque-là étaient exclus des transactions de la main à la main par le fait qu'ils étaient émis en grosses coupures, et des transactions bancaires par la politique des banques à leur égard, dont on a vu plus haut les raisons. Les pièces d'un dollar étaient trop lourdes et encombrantes au goût du public. On avait déjà observé que de toutes les formes de monnaie d'argent, celle qui se maintenait le mieux en circulation était les certificats de dix et vingt dollars, les plus petits qui fussent émis.

Il était à présumer que des certificats d'un, deux et cinq dollars, encore mieux adaptés aux besoins quotidiens du public, seraient encore plus volontiers utilisés. Leur émission fut autorisée au printemps de 1886, et couronnée de succès. Pour plus de sûreté, on fit en sorte de leur laisser un quasi monopole de cette sphère de la circulation monétaire. Le Trésor retira systématiquement tous les *greenbacks* d'un et deux dollars et la plupart de ceux de cinq dollars, pour les remplacer par des coupures d'un dénominateur plus élevé. Comme de leur côté les billets de banques de cinq dollars (les plus petits qu'elles eussent le droit d'émettre) diminuaient, les *silver certificates* se trouvèrent seuls, ou presque, à satisfaire aux besoins en unités monétaires d'un à cinq dollars. Les presses du gouvernement ne suffisaient plus à fournir toutes les demandes. En 1887 on fut obligé de livrer des billets où l'encre n'était pas assez sèche ; à l'usage, l'impression se brouillait et on craignit des contrefaçons, si bien que le 18 octobre 1887 on suspendit l'émission jusqu'au 3 février de l'année suivante, le temps d'accumuler un stock suffisant de billets bien secs (28). Non seulement on mit en circulation les millions frappés annuellement en application de la loi Bland, mais aussi les stocks accumulés précédemment par le Trésor, comme le montre la comparaison de la courbe B avec la courbe A (diagramme I) ; en juillet 1890, celui-ci ne détenait plus que 9.6 millions de dollars « morts » et de certificats — tout juste un fonds de roulement, à peine 2.4 % de la quantité totale. On voit bien par là que la belle régularité de la courbe A entre 1886 et 1890 cache un équilibre des plus instables. Elle ne pouvait continuer que tant que la demande de billets de 1 à 5 dollars restait élevée, et la quantité de *silver certificates* disponibles annuellement suffisante pour y satisfaire. Or la demande devait se ralentir lorsque, tous les *greenbacks* de 1 à 5 dollars ayant été retirés, elle se réduirait à l'accroissement normal des besoins en monnaie de cette catégorie ; et les disponibilités annuelles devaient diminuer de leur côté lorsque, les réserves du Trésor épuisées, elles se seraient trouvées réduites aux émissions faites en vertu de la loi Bland. Comme on en était précisément là, d'un côté comme de l'autre, aux environs de juillet 1890, il est clair que l'inflation d'argent ne pouvait se maintenir à son rythme précédent sans un changement du statut législatif de la monnaie d'argent. Faute de quoi, l'offre et la demande auraient diminué simultanément ; ou bien dans des proportions équivalentes, auquel cas un nouvel équilibre se serait établi de lui-même à un niveau inférieur ; ou bien dans des proportions différentes, ce qui aurait placé le Trésor face à de nouvelles difficultés. On remarquera au passage que la doctrine souvent affirmée du Trésor, selon laquelle il se refusait à imposer au public l'usage d'une espèce de monnaie déterminée, n'était pas appliquée aux transactions de moins de 10 dollars, pour les-

quelles force était de se servir de monnaie d'argent en raison de la pénurie d'autres sortes de monnaie de 5 dollars, et de leur manque absolu au-dessous de cette somme. Du reste, personne, même parmi les adversaires les plus déterminés de l'argentisme, ne semble avoir protesté contre cette contradiction entre la pratique du Trésor et ses principes.

En juillet 1890, la loi Sherman augmenta considérablement le montant des achats mensuels de métal blanc (voir ci-dessus, p. 9). La quantité de monnaie émise en contre-partie augmenta aussi, mais dans des proportions moindres. Sous le régime antérieur (*Bland-Allison Act*), elle était toujours supérieure aux achats, puisqu'on achetait un métal déprécié pour le monnayer au taux ancien ; sous le régime nouveau, au contraire, l'émission fut égale au prix d'achat. En fait, la première année elle fut sensiblement équivalente à la somme mise en circulation les années précédentes (c'est-à-dire que l'accroissement des achats compensa l'épuisement des stocks du Trésor). Elle diminua modérément pendant les douze mois qui suivirent, le cours du métal ayant baissé. L'année suivante elle diminua fortement, en raison de l'effondrement des cours : 34.4 millions du 1^{er} juillet 1892 au 1^{er} novembre 1893, contre 51 millions pendant la période plus courte du 1^{er} juillet 1891 au 1^{er} juillet 1892. Ce que la courbe ne peut pas montrer, c'est la différence de nature entre les *Treasury Notes* créées par la loi Sherman et les anciens *Silver Certificates*. Ceux-ci, on l'a vu, n'offraient pas aux banques les garanties nécessaires. Au contraire, les *Treasury Notes* étaient remboursables en or (bien que les stipulations de la loi à cet égard eussent, de par la volonté des argentistes, été laissées assez équivoques), et avaient pouvoir libératoire entre particuliers. Rien n'empêchait donc les banques de les utiliser dans leurs règlements, de les conserver dans leur encaisse. On évita donc la pléthore qui se serait sans doute produite si elles avaient été cantonnées de fait, comme les *Silver Certificates*, dans la sphère de 1 à 5 dollars. Mais cette facilité avait ses dangers. L'inflation d'argent se déversait désormais directement dans l'ensemble de la masse monétaire. Le danger d'une accumulation d'argent dans le Trésor, sorte de signal d'alarme qui précédait d'assez loin le naufrage de l'étalon d'or, était écarté ; mais il ne l'était que parce qu'on conférait à la nouvelle monnaie d'argent la convertibilité-or sous une forme plus directe. On avait moins de peine à la maintenir en circulation ; on risquait d'avoir plus de peine à la conserver au pair. Le régime nouveau présentait, il est vrai, un avantage ; c'est que désormais la chute des cours du métal blanc ralentissait l'inflation au lieu de l'accélérer. Cette disposition prudente dut son insertion dans la loi à une fausse prévision de ses auteurs : ils attendaient une hausse des cours et voulaient qu'elle accélérât l'inflation. Ceux qui firent la loi paraissent avoir du reste méconnu l'instabilité du régime exis-

tant tout autant qu'ils se trompaient sur les conséquences de celui qu'ils instituaient. A lire les Rapports de Windom et les débats du Congrès, il semble qu'on n'ait vu qu'une chose : le public absorbait plus d'argent que la loi Bland n'en fournissait, la dose pouvait donc être augmentée.

En 1893 se produisirent trois événements capitaux. D'une part, de mai à novembre, une violente crise monétaire inaugura une longue période d'activité économique ralentie, dont les Etats-Unis ne sortirent pour de bon qu'en 1898. D'autre part, en mai et juin, la chute des cours du métal blanc suivit la suspension de la frappe libre aux Indes. Enfin, en novembre, la suspension des achats d'argent par les Etats-Unis fut votée par le Congrès sous la pression du Président Cleveland. Cette dernière mesure est la cause première de la stabilisation de la quantité de monnaie d'argent qui circulait aux Etats-Unis (série et courbe A). Elle pouvait encore varier, dans certaines limites : diminuer, si des *Treasury Notes* étaient remboursées en or ; augmenter, si les lingots de métal achetés en vertu de la loi Sherman, qui étaient représentés en circulation par des *Treasury Notes* pour le montant de leur prix d'achat, étaient monnayés et circulaient comme *standard silver dollars* (ou *Silver Certificates*) pour un montant bien supérieur. La première éventualité se produisit d'abord et c'est ainsi que de 572.9 millions en novembre 1894, le montant total de monnaie d'argent était tombé à 554.2 millions le 1^{er} juillet 1898. Une loi votée cette année-là hâta la frappe du métal, et en 1899 et 1900 on trouve que la monnaie d'argent avait sensiblement regagné son niveau maximum précédemment atteint. Comme on le voit, les variations étaient de faible importance ; et lorsque, peu après 1900, toutes les *Treasury Notes* eurent été remplacées par des *Silver Certificates*, elles cessèrent complètement. Avec la crise de 1893, la couverture-or du dollar fut menacée de nouveau, comme en 1884-1886 ; et cette fois, le budget était en déficit. Des retraits massifs de capitaux étrangers se produisirent pendant trois ans, et l'emprunt dut fournir l'or nécessaire à la défense du dollar. De nouveau les fonds inutilisés s'accumulèrent dans les banques, de nouveau ceux dont le public et les banques se méfiaient le plus firent retour au Trésor. Ce n'étaient plus, cette fois, les *Silver Certificates*. Ils étaient requis par les petites transactions, dont le volume ne dut guère diminuer, car si la dépression sévissait, la population augmentait. C'étaient les *greenbacks* et les *Treasury Notes*. En novembre 1894, 12.2 millions des premiers et 28.4 millions des secondes dormaient dans les caisses publiques, qui n'en détenaient les années précédentes que des sommes très faibles. En novembre 1895, c'est 101 millions de *greenbacks* et 26.6 millions de *Treasury Notes* que le Trésor possédait ; en novembre 1896, 57.2 et 39.3 (29). On le

(29) Ces chiffres sont inférieurs à ceux des statistiques, parce qu'on a re-

voit, si les *Treasury Notes* firent retour au Trésor, ce n'est pas qu'elles inspirassent de la méfiance en tant que monnaie d'argent. C'est au contraire que, remboursables comme les *greenbacks* en or, elles pouvaient comme eux servir à retirer du Trésor le métal jaune, soit pour exporter ses capitaux, soit pour thésauriser. C'est pour cette même raison qu'une fois rentrées dans les caisses du Trésor, elles avaient tendance à y rester. Pour ses décaissements, le gouvernement préférait remettre aux mains du public les sortes de monnaie qui, n'étant pas directement remboursables en or, ne pouvaient pas servir directement à vider l'encaisse-or : il payait en billets de banque, en *Silver Certificates* (30). En novembre 1896, la défaite électorale des argentistes écarta le danger qui menaçait le plus directement le dollar : la crainte d'un abandon délibéré de l'étalon d'or. L'encaisse-or (monnayé et non monnayé) était remontée dès le 1^{er} juillet 1897 à 141.4 millions contre 117.7 millions le 1^{er} novembre 1896, et, à plusieurs reprises depuis le début de la crise, bien moins des cent millions jugés indispensables. Mais le Trésor tenait encore en dehors de la circulation 39.8 millions de *greenbacks* (sur un total de 346.7) et 31.4 millions de *Treasury Notes* (sur un total de 114.9). Ce n'est qu'à partir de 1898 que les derniers nuages furent écartés, et que le Trésor recommença comme par le passé à ne conserver, en dehors de son encaisse-or, que de modestes fonds de roulement.

En 1900, la situation juridique de la monnaie d'argent fut enfin délivrée de toute ambigüité. Le *Gold Standard Act* contenait des dispositions en vue du remplacement rapide des *Treasury Notes* par des *Silver Certificates*. Ceux-ci, de même que les dollars d'argent qu'ils représentaient, étaient désormais remboursables en or à vue, comme l'était depuis 1879 la monnaie divisionnaire d'argent. Depuis 1900, par conséquent, toute la monnaie d'argent a été une monnaie fiduciaire, gagée comme toutes les autres espèces de monnaie fiduciaire par l'encaisse-or. La seule différence est que les *Silver Certificates* ont en contre-partie une somme égale de dollars d'argent, ce qui est illogique. En effet, comme le dollar d'argent ne peut avoir ni aux Etats-Unis ni sur le marché mondial une valeur supérieure à celle d'un *Silver Certificate* (tant que ceux-ci ne tombent pas au-dessous de la valeur marchande de 371 grains d'argent pur, ce qui supposerait une hausse extraordinaire du métal, ou une dépréciation extra-

tranché de la somme de *greenbacks* détenus par le Trésor ceux qui avaient leur contre-partie en circulation sous forme de certificats de dépôt, *currency certificates*.

(30) Le gouvernement parvenait à les écouler, bien qu'il ne les imposât jamais à ses créanciers. Le gros de ses dépenses (à part le service de la dette consistait en menus paiements à des fournisseurs, des fonctionnaires, des pensionnés qui ne songeaient pas à exiger une sorte de monnaie déterminée, ni à retirer de l'or. Au contraire, les rentrées du Trésor consistaient surtout en droits de douane acquittés par l'intermédiaire des banques de New-York, qui triaient avec soin les sortes de monnaie qu'elles utilisaient,

ordinaire du dollar), la seule raison de convertir un *Certificate* en pièces est une raison de commodité, et l'expérience prouve qu'il a toujours suffi d'un stock de quelques millions pour satisfaire largement à toutes les demandes.

La grande vague argentiste qui avait agité les Etats-Unis, avec une intensité variable, de 1876 à 1900, aboutissait donc à un double résultat positif. D'abord, le gouvernement avait investi un capital appréciable dans un stock de métal inutile, invendable dans des circonstances normales, et fortement déprécié par rapport à son prix d'achat (31). Secondement, il avait augmenté le stock de monnaie fiduciaire (ou semi-fiduciaire, si l'on veut) des Etats-Unis de près de six cents millions de dollars. C'est cette inflation, qui fut presque intégralement réalisée en quinze ans, de 1878 à 1893, dont nous allons maintenant étudier les effets.

IV. — *Influence des achats de métal sur l'industrie extractive et la balance des paiements.*

Pour cela, plusieurs méthodes sont concevables. L'une consiste à suivre la monnaie nouvelle au point où elle fut mise en circulation. Elle le fut de deux manières : d'abord en paiement du métal acheté aux mines, ensuite par le canal du budget où elle figurait sous le nom de « seigneurage » (bénéfice à la frappe, autrement dit différence entre la valeur nominale de la monnaie et le coût de la matière première). Ce « seigneurage » fut réalisé, jusqu'en 1890, dans le délai nécessaire aux opérations matérielles de la Monnaie ; ensuite, il le fut au fur et à mesure de la frappe, qui s'échelonna sur plusieurs années. Il est bien évident que le « seigneurage », fraction infime des revenus du gouvernement, n'a pu avoir d'effets immédiats, en dehors de l'inflation qu'il provoquait.

Il en va autrement des sommes qui furent mises en circulation en paiement du métal acquis par le Trésor, sommes qui formèrent la partie la plus importante de l'inflation d'argent. Elles entretinrent dans les Montagnes Rocheuses une industrie extractive importante, et en diverses localités de cette région, aussi bien qu'à Omaha, des raffineries de métal. Il est certain que, sans les achats du gouvernement américain, le prix du métal aurait baissé plus rapidement qu'il ne le fit, rendant ainsi l'extraction moins rémunératrice. Le coup aurait été sensible pour les régions argentifères, c'est-à-dire pour ces espaces immenses mais très peu peuplés qui s'étendent entre la Sierra

(31) On sait qu'un heureux concours de circonstances permit au gouvernement américain de se défaire d'une partie de son stock, en 1918-1919, à des cours avantageux ; mais ces circonstances n'étaient ni normales, ni prévisibles.

Nevada et les grandes plaines. Le recul enregistré par l'économie du Nevada dans les deux dernières décades du dix-neuvième siècle eût été plus marqué, rendant plus difficile la transition de l'industrie extractive à l'agriculture irriguée qui a rendu à cet Etat, au vingtième siècle, une prospérité nouvelle. Le développement du Colorado, de l'Utah, du Montana, de l'Idaho, de l'Arizona aurait été ralenti. Il est difficile de dire dans quelle mesure. Beaucoup de mines pouvaient continuer à extraire avec profit même à un cours très bas (32) : lorsqu'on vit en juillet 1893 toutes les mines d'argent du Colorado fermer leurs puits, ce n'était pas la preuve que la baisse du cours du métal survenue peu auparavant les empêchait toutes de travailler profitablement ; on le vit bien lorsque, quelques mois après, comme le Congrès ne s'était pas laissé impressionner par ce geste théâtral, le lock-out fut abandonné : les mines pauvres ou mal situées restèrent fermées, les mines riches rouvrirent. Les gens des Montagnes Rocheuses étaient sincères en croyant que leur région ne pouvait vivre que si le métal blanc était maintenu par les subsides du gouvernement à un cours rémunérateur (33). Néanmoins ni la baisse de mai-juin 1893 qui suivit la fermeture des Monnaies indiennes, et qui leur parut le coup de grâce, ni même celle qui suivit la fermeture des Monnaies américaines en novembre 1893, ne ruinèrent aucun des Etats des Rocheuses. Si la « catastrophe » était survenue plus tôt, n'aurait-elle pu être surmontée de même, par la dérivation du capital et de la main-d'œuvre vers l'extraction d'autres minerais, vers la culture et les industries de transformation ? Avec la production de l'argent, celle des métaux que l'on trouve associés avec lui aurait baissé, leur prix aurait eu tendance à monter ; mais la différence eût été faible. A cette époque, les principaux minerais d'argent étaient avant tout des minerais d'argent et d'or ; venaient ensuite ceux où l'argent seul faisait l'essentiel de la valeur marchande, puis ceux où le plomb en cons-

(32) Une discussion bien documentée de la question controversée du coût de production de l'argent se trouve dans *House Executive Document 405, 50th Congress 1st session (Report of the Director of the Mint upon the Production of the Precious Metals for 1887, p. 80-113*. Sur les mines produisant avec un prix de revient très bas, articles de M. L. SCUDDER JR., *Concerning the Cost of Production of Silver*, dans « *Economist* » de Chicago, 10, 17 et 24 septembre 1892. Mise au point de L. W. FULLER, *The Populist Régime in Colorado*, p. 25. Inversement, estimations très élevées du prix de revient moyen, avancées par les producteurs pour prouver la nécessité d'une aide gouvernementale : FULLER, l. c., et *Senate Report 1310, 52nd Congress 2nd session (Cost of Production of Gold and Silver ; 18 février 1893)*.

(33) Est-il nécessaire de faire remarquer qu'il n'y avait pas un cours rémunérateur pour l'ensemble de l'industrie, mais bien autant de cours rémunérateurs, très différents, qu'il y avait d'entreprises ; et que la notion de cours rémunérateur variait beaucoup selon qu'il s'agissait simplement de permettre la continuation de l'exploitation dans les installations existantes (auquel cas le prix de revient à considérer pouvait négliger le capital engagé), ou l'ouverture d'exploitations nouvelles.

tituait une partie appréciable. Les deux premières espèces se trouvaient (mettant à part le Comstock, gisement énorme d'argent et d'or dès lors en grande partie épuisé) surtout dans des gisements disséminés, donc d'un accès difficile et d'une exploitation coûteuse ; ce sont eux qui auraient souffert le plus d'une baisse des cours. Le grand gisement de plomb argentifère de cette période, celui de Leadville, aurait été exploité profitablement même à un prix sensiblement plus bas du métal blanc, car il était fort riche. En conséquence, étant donné les conditions de l'extraction de l'argent à cette époque, on peut conclure que l'absence de subsides gouvernementaux entre 1878 et 1893 aurait eu pour conséquences, par comparaison avec la situation qui se réalisa :

un ralentissement sensible de l'industrie argentifère ;

une diminution faible de l'extraction d'or, une diminution très faible de l'extraction de plomb ;

le développement de l'économie des Etats des Montagnes Rocheuses eût été un peu ralenti ; la régression de l'économie du Nevada eût été accentuée ;

sur l'économie des Etats-Unis dans leur ensemble, la différence eût été insensible.

Le subside que constituaient les achats du Trésor eut d'autres conséquences que de fournir pendant quelques années à l'industrie argentifère un stimulant dont la suppression en 1893 provoqua une crise brève, mais violente. Il eut aussi pour conséquence de retenir, enfouis dans les caves du Trésor, des tonnes de métal dont une partie aurait été extraite en tout état de cause, et aurait été exportée. La balance commerciale des Etats-Unis fut donc influencée défavorablement. Ce déficit relatif égale la production hypothétique ; tout ce qu'on peut en dire est qu'il ne pesa pas lourd sur l'ensemble de la situation. Au lieu d'une industrie argentifère réduite travaillant pour l'exportation, on eut une industrie argentifère un peu plus importante et sensiblement plus profitable travaillant pour les besoins (ou pseudo-besoins) du Trésor américain. Voilà le bilan des effets locaux de l'inflation d'argent. On voit qu'il se réduit à peu de chose. Soulignons au passage que cette constatation confirme ce que proclamaient inlassablement les représentants des Etats producteurs d'argent : que les millions versés ou retirés à leur région sous forme de salaires et de dividendes étaient bien peu de chose en regard des effets de la politique suivie à l'égard de la monnaie d'argent sur l'ensemble de l'économie américaine (34).

(34) Il n'y a pas bien entendu contradiction entre ceci et le fait que les subsides gouvernementaux étaient extrêmement importants pour les mineurs.

V. — *L'émission de monnaie d'argent et le stock monétaire.*

Reste donc l'inflation, au sens précis du mot; c'est-à-dire l'injection dans l'économie américaine d'une certaine masse de moyens de paiement, répétée année après année de 1878 à 1893. En affirmant qu'il y avait là inflation, nous énonçons simplement une constatation relative à la monnaie d'argent. Elle ne dit pas, comme la confusion a été trop souvent faite, qu'il y avait inflation du système monétaire. Ajouter cent millions de monnaie d'argent et retirer en même temps cent millions de monnaie d'or, ce serait par exemple provoquer une inflation d'argent et une déflation d'or qui se compenseraient entièrement. Dans un système monétaire complexe, les variations des divers éléments du système peuvent s'ajouter ou se compenser, suivant les cas ; seule leur somme algébrique provoque sur l'économie les effets de l'inflation, de la stabilité ou de la déflation. Force nous est donc de comparer la courbe de la monnaie d'argent (courbe A, Table I et diagramme I) et celle des monnaies autres que l'argent (monnaies matérielles, donc : or et papier ; courbe E, Table I et diagramme II). Cette comparaison est facilitée par le diagramme II où l'on a figuré à la fois la courbe E (or et papier) et la courbe F (toutes les monnaies : or, papier, argent), la distance entre F et E mesurant la somme de monnaie d'argent en circulation à chaque moment. On voit du premier coup d'œil que l'inflation de monnaie d'argent n'a pas simplement compensé une déflation des autres monnaies. Ces autres monnaies (courbe E) augmentèrent jusqu'en 1881; elles atteignirent alors 990.9 millions. En 1898, on les retrouve à 1019.8 millions, soit une augmentation de 2.9 % seulement en l'espace de dix-sept ans. Les maxima atteints sont de 1076.4 millions en 1885 (+ 8.6 %), 1054.0 millions en 1893 (+ 6.4 %); les minima de 960.7 millions en 1889 (— 3 %) et de 943.8 millions (— 4.7 %) en 1895, au plus profond de la dépression inaugurée en 1893. Si l'on considère l'ensemble de la période, abstraction faite des variations de courte durée, on peut dire que la monnaie d'or et de papier resta sensiblement stable de 1881 à 1898 ; stabilité d'autant plus frappante si l'on se remémore l'amplitude extrême que présentaient alors les mouvements de l'économie américaine. Si malgré cela la somme totale de monnaie matérielle en circulation (série F) augmenta, c'est l'inflation d'argent qu'il faut en rendre responsable.

Voyons les chiffres. Et d'abord, comparons 1881 (année où la monnaie d'or et de papier, série E, cessa d'augmenter appréciablement) et 1893 (arrêt de l'inflation d'argent). La somme totale de monnaie passe de 1076.4 millions à 1589.2, par un mouvement ascendant continu qui ne marque que deux reculs peu prononcés en 1882 et 1888.

L'augmentation est de 512.8 millions ou 47.6 %. De ces 512.8 millions 63.1 seulement sont dus à l'augmentation de la monnaie d'or et de papier, tandis que 449.7 millions représentent l'augmentation de la monnaie d'argent. On voit donc que celle-ci est responsable de 87.7 % de l'inflation monétaire (monnaie matérielle) qui eut lieu de 1881 à 1893. Les deux années sont comparables, étant l'une et l'autre des années de prospérité, points culminants de deux cycles économiques. Etendons maintenant la comparaison à d'autres repères, pour voir dans quelle mesure elle reste valable. 1881 et 1898 sont, on l'a vu, les deux points terminaux de la période de stabilité de la série E. Augmentation de la monnaie matérielle (série F) entre 1881 et 1898 : 479.8 millions ou 44.6 %. Part de la monnaie d'argent dans cette augmentation : 450.9 millions ou 94 %. Prenons enfin 1879 et 1900, les deux points extrêmes de la période considérée. Augmentation totale de la monnaie matérielle : 1073 millions ou 137.1 %. Part de la monnaie d'argent dans cette augmentation : 536.3 millions ou à peu près exactement 50 %. On voit que la part de la monnaie d'argent dans l'augmentation du stock de monnaie matérielle reste considérable, même si l'on inclut dans la période examinée les années 1879 à 1881 (où la monnaie d'or et de papier augmenta bien plus vite que la monnaie d'argent : 220 millions contre 73.6) et les années 1898 à 1900 où l'inflation d'argent était terminée (depuis 1893) tandis que l'inflation de monnaie d'or et de papier avait repris à un rythme extraordinairement rapide.

Donc, l'augmentation de la masse monétaire (monnaie matérielle) des Etats-Unis qui se poursuivit de 1879 à 1900, pendant la période de la crise argentiste, malgré une récession cyclique de 1893 à 1898, était due pour moitié, et de 1881 à 1898 en presque totalité, à l'inflation de monnaie d'argent. Mais le stock de monnaie matérielle n'est pas tout. Il y a aussi le stock de monnaie-virements — les avoirs en banque. Il y a la vitesse de circulation de l'une et l'autre monnaie.

Théoriquement, notre indice monétaire doit pour être valable tenir obligatoirement compte de la vitesse de circulation. L'effet d'un dollar sur la production et les prix tient au nombre de paiements qu'il peut effectuer au cours de l'unité de temps. Mais notons tout de suite que l'importance de la vitesse de circulation diminue énormément si l'on adopte la pratique aujourd'hui courante qui consiste à dénommer monnaie non seulement les signes monétaires auxquels la loi réserve ce nom, mais aussi les disponibilités qui ne sont représentées par aucun signe matériel, comme les avoirs en banque — *deposit money*, monnaie scripturaire ou (c'est la terminologie adoptée ici) monnaie-virements. On inclinait jadis à voir dans ce moyen de paiement spécial une forme de crédit qui permettait d'effectuer des paiements considérables en recourant à des transferts nuls ou minimes de monnaie (*money-saving device*); et de ce point de vue, lorsque le

total des paiement par chèque ou virement augmente ou diminue, cela revient à une augmentation ou à une diminution de la vitesse de circulation, de l'*efficiency* de la monnaie. Il est à peine nécessaire de rappeler que les avoirs de banque ne sont pas du crédit mais de la monnaie, parce que leur valeur est entièrement indépendante de la solvabilité du tiré (s'il y a des chèques sans provision, il y a aussi de la fausse monnaie), et qu'en conséquence ils constituent dans la pratique, sinon au regard de la loi, un instrument libératoire certain d'être accepté pour une valeur constante. Par conséquent le nombre de dollars-virements en existence relève du facteur quantité de monnaie, et le facteur vitesse de circulation est réduit au nombre moyen de paiements effectués dans l'unité de temps par chaque dollar (or, papier ou chèque); sa variabilité est de ce fait très sensiblement réduite. On objectera qu'elle demeure malgré tout très grande dans certaines périodes; extrêmement élevée en période de spéculation active à la hausse, elle devient très réduite au plus bas d'une dépression. Les opérations du Clearing House de New-York étaient de 25 milliards en 1879, et se montèrent à 48 milliards deux ans après, soit une augmentation de 90 % en chiffres ronds, tandis que la monnaie (au sens le plus large) n'augmentait que de 32 % (cf. série Hi, Table II ci-dessous); en 1885, les compensations étaient retombées à 25 milliards, tandis que le stock monétaire augmentait. Entre 1893 et 1894, les compensations subirent une chute encore plus brusque, de 34 à 24 milliards, à laquelle ne correspondit aucune baisse appréciable du stock monétaire. Il est donc bien établi que les compensations de New York, si elles sont un indice satisfaisant des transactions, reflètent des fluctuations considérables non seulement du stock de monnaie, mais aussi et surtout de sa vitesse de circulation.

Malheureusement les transactions du Clearing House de New York reflètent dans une très large mesure l'activité des transactions spéculatives; or on sait que celles-ci sont beaucoup moins liées que toute autre transaction au stock de monnaie qui leur sert de base, précisément parce que dans ces transactions la vitesse de circulation de la monnaie est particulièrement élastique: en période d'activité spéculative, une couverture peu ou point accrue servira au spéculateur à effectuer des transactions plusieurs fois plus fortes qu'en période de marasme. A défaut du Clearing House de New York, pouvons-nous suivre l'exemple de ceux qui croient pouvoir utiliser comme indice des transactions monétaires l'activité moins spéculative des autres Clearing Houses américains (35)? D'abord la solution ne serait pas parfaite. Admettant qu'elle nous donne un indice acceptable du produit

(35) Cf. sur la vitesse de circulation *sui generis* de la spéculation Fritz MACHLUP, *Boersenkredit, Industriekredit und Kapitalbildung* (1931). Sur l'indice tiré des Clearing Houses hors de New-York: Carl SNYDER, *Business cycles and business measurements*, p. 139.

du stock de monnaie-virements par sa vitesse de circulation, elle ne nous renseignerait aucunement sur la vitesse de circulation de la monnaie matérielle dans les paiements de la main à la main ; or ces derniers revêtent une importance toute particulière pour la question, qui nous préoccupe ici, de l'approvisionnement du pays en monnaie : car leurs besoins priment ceux des banques, sont les premiers servis sur le stock total de monnaie matérielle.

Mais il y a plus. Quand la vitesse de circulation de la monnaie varie, cela est dû à deux ordres de causes aussi différents dans leur nature que difficiles à discerner statistiquement. D'abord, les mœurs monétaires peuvent se modifier, soit par le fait de changements dans la structure économique du pays considéré (remplacement, par exemple, des petites entreprises par des entreprises plus importantes qui utilisent mieux leurs disponibilités), soit pour des causes psychologiques (que l'on pense aux extrêmes variations d'intensité de l'instinct de thésaurisation) ; dans ces deux cas, le nombre des paiements possibles varie. Nous pourrions dire qu'il y a variation de la limite monétaire des transactions. Mais il peut se faire aussi que le stock monétaire reste en partie inutilisé ou peu utilisé par manque d'occasions de s'en servir, comme les périodes de marasme en offrent de nombreux exemples. Peut-on dire alors que la vitesse de circulation limite le volume des transactions ? Evidemment non, puisqu'à ce moment elle se borne à le suivre, qu'elle est effet et non cause. (Tandis que le stock de monnaie, indépendamment de sa vitesse de circulation, conserve toujours ce caractère de limite réelle, même si elle n'est pas toujours atteinte). Il s'ensuit que si l'on désire suivre l'effet sur l'activité économique des facteurs monétaires, il faudrait pouvoir tenir compte exclusivement de la vitesse de circulation potentielle, qui joue vis-à-vis de cette activité le rôle d'un facteur causal et limitatif, et négliger les cas où cette vitesse potentielle ou si l'on veut le rendement maximum de la monnaie n'est pas atteint. La distinction n'a rien de sophistique. Malheureusement elle échappe à toute vérification statistique. Tout ce qu'il est permis de dire, c'est que les variations du second type, dont nous désirons faire abstraction, sont surtout des variations à court terme ; or ce sont précisément celles-là dont les statistiques des Clearing Houses fournissent le meilleur indice. Si nous y avons recours, nous risquerions donc d'inclure dans notre indice monétaire une variable qui ne serait que le reflet de la situation extra-monétaire. Etudier un indice monétaire ainsi faussé comme cause des indices économiques serait une évidente pétition de principe. La prise en considération de la vitesse de circulation se heurte donc non seulement aux possibilités, mais encore et surtout aux desiderata de cette étude.

Au sujet de la monnaie-virements, nous n'en sommes heureusement pas réduits à un aveu d'ignorance. Certes, nous ne pouvons la

chiffrer avec la même précision que la monnaie matérielle. Seules entre les banques, les *National Banks* nous sont connues par des séries statistiques complètes. Pour les autres banques, nous en sommes réduits aux indications assez sporadiques que donnent les rapports annuels du *Comptroller of the Currency*. Elles nous permettent tout au moins d'affirmer qu'entre 1879 et 1900 la monnaie-virements eut une importance plus grande, et s'accrut sensiblement plus vite, qu'il ne ressort soit de la série G (Table I, et série Gi, Table II), soit du diagramme II (36).

Si la monnaie-virements a, au cours de la période considérée, vu augmenter son importance relative aussi bien que sa grandeur absolue, faut-il en conclure que cette augmentation réduisait à des proportions insignifiantes l'inflation de monnaie matérielle, due à la monnaie d'argent ? Cette question se pose au cœur du débat qui opposait les argentistes à leurs adversaires. Ceux-ci disaient : « Comme augmentation des moyens de paiement, l'émission de monnaie d'argent est insuffisante. Il faut en effet qu'ils augmentent ; mais cela peut se faire et se fait sans monnaie matérielle nouvelle, par le développement du système bancaire et du paiement par chèques ; méthode plus efficace que l'inflation matérielle, parce qu'elle atteint des proportions bien plus élevées ; méthode moins dangereuse, parce qu'elle ne met pas en danger l'étalon d'or ». A quoi les argentistes répondaient le plus souvent : « Toute monnaie qui n'est pas d'or ou d'argent n'est pas de la monnaie « primaire », c'est du crédit, lequel n'a en dernière analyse aucune influence sur les prix. Si l'or est étalon, c'est la quantité de monnaie d'or qui fixe le niveau des prix ; si l'or et l'argent sont étalons, c'est la somme des deux ».

Bien rares sont aujourd'hui ceux qui soutiennent que c'est la quantité de monnaie-étalon, et non celle de monnaie tout court, qui fixe le niveau des prix (37). Mais personne ne dirait plus que, la plus

(36) Les renseignements les plus complets se trouvent dans *Report of the Comptroller of the Currency for 1896*, Pt. I, pp. 21-22, 569 ; et *Report of the Comptroller of the Currency for 1900*, Pt. I, p. XXXIX.

(37) S'il était besoin d'une démonstration, on renverrait aux pages limpides du début de la *Théorie des phénomènes monétaires* de M. Jacques RUEFF. Bien entendu, la formule complète est : si la structure économique et la vitesse moyenne de circulation de la monnaie restent sans changement, la quantité d'unités monétaires fixe le niveau vers lequel tendent les prix, exprimés dans la même unité monétaire. Le métal-étalon n'intervient que dans le mécanisme qui rattache le niveau des prix à l'intérieur d'un pays aux niveaux des prix dans les autres pays. Savoir dans quelles limites « le niveau international des prix » est fixé, en régime d'étalon d'or, par le stock monétaire de métal jaune en circulation est une question controversée que nous ne prétendons pas trancher.

Pour les Etats-Unis de la fin du xix^e siècle, le problème était le suivant : sans toucher à la parité internationale du dollar, on pouvait avoir en circulation une somme plus ou moins élevée de dollars, ce qui tendait à relever ou à abaisser le niveau intérieur des prix, dans les limites où il peut s'écarter du niveau international des prix.

grande partie des transactions se réglant sans transfert manuel de monnaie matérielle, celle-ci n'a plus d'importance (38). D'abord, le rôle de la monnaie matérielle est plus considérable que ne le laisse supposer la proportion entre paiements comptants et virements aux guichets des banques. Ensuite, la monnaie matérielle a, à côté de de rôle direct, une fonction indirecte encore plus essentielle. Tant qu'elle subsiste à côté de la monnaie-virements, et tant que le bénéficiaire d'un chèque a le droit de l'encaisser en argent comptant, le système bancaire ne peut fonctionner sans une encaisse liquide dont le montant fixe le maximum que peut atteindre la création de monnaie-virements. Aux Etats-Unis, le rapport entre les deux chiffres est fixé non seulement par la prudence, mais aussi par la législation. La somme de monnaie matérielle disponible pour les encaisses des banques fixe donc le maximum que peut atteindre la somme de monnaie-virements. Les banques pouvaient évidemment rester en-deçà de ce maximum ; mais les variations de l'encaisse excédentaire (*unused reserves*), pour capitaux qu'elles soient dans l'étude des fluctuations cycliques de faible amplitude, n'ont pas la même importance si l'on considère, comme nous le faisons ici, une période d'une durée assez longue au cours de laquelle ni la législation, ni la pratique bancaire ne subirent de modifications bien profondes. En période de marasme ou de dépression, une augmentation de l'encaisse des banques peut fort bien ne se traduire que par une augmentation faible ou nulle de leurs crédits. Mais en période d'expansion économique, telle que celle qui coïncida, sans reflux graves, avec l'inflation de monnaie d'argent, les banques ont tendance à étendre leurs opérations, à utiliser leur encaisse au maximum. Par conséquent, un dollar de monnaie matérielle peut suivant les circonstances jouer dans l'économie nationale deux rôles bien différents. Il peut servir aux paiements de la main à la main, circulant entre les portefeuilles, les tiroirs-caisse et les coffres-forts des particuliers et des sociétés. On peut appeler « encaisse du public » les dollars de cette catégorie. Il peut aussi servir d'encaisse aux banques, et dans ce cas — différence essentielle — il rend possible la création d'un certain nombre de dollars-virement (avoirs en banque) dont chacun remplit, dans les paiements, l'office d'un dollar ; donc le dollar de monnaie matérielle logé dans l'encaisse d'une banque joue indirectement le même rôle que plusieurs dollars (six à sept en moyenne) de l'encaisse du public. Les dollars de l'encaisse du public sont pour ainsi dire des dollars à rendement médiocre, ceux de l'encaisse des banques des dollars à grand rendement. La répartition du stock de monnaie matérielle, et spécialement

(38) On trouvera une expression frappante de cette illusion dans *Report of the Comptroller of the Currency for 1881*, pp. 195-200. La preuve de l'insignifiance de la monnaie matérielle serait le grand nombre de transactions bancaires réglées sans son intervention. Mais un tel raisonnement est caduc, parce qu'il laisse de côté toutes les transactions qui s'effectuent hors du système bancaire.

de l'excédent créé par l'inflation de monnaie d'argent, entre ces deux encaisses, détermine donc dans une mesure essentielle l'importance de cette inflation.

Malheureusement, les statistiques ne permettent une réponse exacte à cette question que depuis que le *Federal Reserve Act* a obligé à peu près toutes les banques à fournir au gouvernement fédéral des bilans périodiques. Les études rendues possibles par ce perfectionnement de l'appareil statistique ont confirmé que l'encaisse du public est beaucoup moins variable, beaucoup moins sensible aux fluctuations cycliques, que l'encaisse des banques (39). Des indices, à défaut de mieux, nous permettent d'étendre cette constatation à l'époque que nous étudions ici (40). D'autre part, cette encaisse relativement inélastique du public satisfait exactement ses besoins ; car les banques ne disposent évidemment que des sommes que le public dépose à leurs guichets, et le public ne laisse évidemment en dépôt que l'excédent des sommes qu'il désire conserver par devers lui. Il s'ensuit que si à un moment quelconque un dollar de monnaie nouvelle est mis en circulation, il est logique de supposer que le public, dont les besoins en argent comptant étaient déjà satisfaits, le déposera dans une banque ; le système bancaire sera en mesure d'augmenter ses crédits (et de l'autre côté du bilan, les dépôts à vue, qui sont de la monnaie-virements) de six à sept dollars ; et si le fait se produit en période d'expansion économique, il est vraisemblable qu'il le fera. Par conséquent, il est raisonnable d'admettre que les dollars de monnaie d'argent émis entre 1878 et 1893 ont eu sur la vie économique américaine un effet plus considérable qu'il ne ressort de leur effet sur la courbe du stock de monnaie matérielle, puisqu'ils ont accru non pas le stock de dollars à faible rendement qui constitue une partie (indéterminable) du total, mais le stock de dollars dont le jeu du système bancaire multiplie le rendement (41).

On peut faire diverses objections à ce raisonnement. Tout d'abord il ne tient pas compte des modifications qui purent se produire et qui se produisirent dans les habitudes du public, et qui eurent pour conséquence une augmentation de ses besoins en argent comptant. Quand l'économie monétaire gagne du terrain (comme elle le fit à cette époque dans les campagnes), l'encaisse nécessaire au public par tête d'habitant augmente. A vrai dire, la baisse du niveau des prix eut un

(39) En particulier Lauchlin CURRIE, *The Supply and Control of Money in the United States* (1934).

(40) La Table II montre que le système bancaire (représenté par les *National Banks*) marque en temps de dépression un recul bien plus net que la monnaie matérielle.

(41) Sauf dans la mesure où la hausse consécutive des prix oblige le public à augmenter le montant nominal de son encaisse pour en maintenir le pouvoir d'achat. D'autre part on raisonne ici sur l'inflation maxima possible, compte non tenu des réserves inutilisées ; mais l'inflation effective la suit d'assez près, sauf en période de dépression.

effet contraire. Admettons donc l'hypothèse grossière, mais raisonnable, suivant laquelle l'encaisse du public par tête d'habitant ne varia pas entre 1881 et 1898. La population des Etats-Unis augmenta durant ce laps de temps de 42 %. A ce compte, l'encaisse du public devait être en 1898 142 % de ce qu'elle était en 1881. Or le stock de monnaie matérielle (courbe F) était en 1898 144.5 % de ce qu'il était en 1881. Donc il avait augmenté sensiblement dans la même proportion que les besoins supposés du public. La répartition de ce stock entre l'encaisse du public et celle des banques n'aurait pas changé. Où est, dès lors, l'effet *plus que proportionnel* de l'inflation d'argent dont nous parlions ? Pourtant l'objection n'est qu'apparente. D'abord il est possible que les besoins du public en argent comptant par tête d'habitant aient diminué, du fait d'un recours plus général aux commodités du système bancaire, et que ce facteur ait compensé en partie l'augmentation de la population. Mais quand même il n'en serait rien, l'importance de l'inflation d'argent resterait telle qu'on l'a définie. Au lieu d'avoir provoqué une inflation de moyens de paiement plusieurs fois proportionnelle à son montant nominal, elle aurait évité une déflation plusieurs fois proportionnelle à son montant nominal. Toutes les fois que le public retire du système bancaire un dollar, les banques sont contraintes (sauf existence d'une encaisse excédentaire qui amortisse l'effet de ce retrait) de restreindre le total de leurs crédits de six ou sept dollars. Le total des moyens de paiement dont dispose l'économie nationale est donc augmenté d'un dollar du côté encaisse du public, mais diminué de six ou sept du côté des avoirs en banque (monnaie-virements). Il y a déflation prononcée, même sans que le stock de monnaie matérielle en circulation ait varié aucunement (42). C'est ce qu'évita l'émission de monnaie d'argent.

On peut appliquer ce schéma à la réalité en supposant que les lois Bland et Sherman n'aient pas été votées, ce qui aurait supprimé l'inflation de monnaie d'argent, et que la masse de monnaie d'or et de papier ait cependant fluctué exactement comme elle le fit dans la réalité (43). La masse de monnaie non divisionnaire qui se serait trouvée en circulation aux Etats-Unis dans cette hypothèse aurait été

(42) Faut-il rappeler que c'est ce qui se produit chaque fois qu'une panique bancaire provoque des retraits massifs de la part du public ? Il n'est pas nécessaire pour cela que la monnaie soit rendue inactive par son transfert des coffres des banques dans les poches des particuliers.

(43) Cette supposition n'est pas absurde. Les *greenbacks* n'auraient pas augmenté, leur somme étant fixée par la loi ; les *National Bank Notes* non plus, la déflation n'ayant pas directement pour effet d'augmenter le montant de la dette publique, ni son taux d'intérêt, bases de l'émission de billets de banque. Pour ce qui est de la monnaie d'or, la disparité créée par la déflation entre le pouvoir d'achat du dollar et celui des devises européennes aurait provoqué un certain mouvement d'or de l'Europe vers les Etats-Unis ; ceci aurait atténué la déflation américaine, en étalant ses effets sur le reste du monde ; mais la compensation eût été très relative, et srait à coup sûr restée très loin de l'effet qu'eurent les 500 millions de monnaie d'argent.

égale à la série E de la Table I. Il y aurait donc eu en circulation 990.9 millions en 1881 et 1019.8 millions en 1898. En face de cette augmentation de 3 % se serait inscrite l'augmentation de la population de 42 %. L'encaisse du public aurait tendu à augmenter de 42 % ; elle aurait absorbé intégralement l'insignifiante augmentation du stock monétaire, et se serait complétée au détriment de l'encaisse des banques. De cette encaisse des banques où chacun d'eux rendait possible l'existence de six à sept dollars-virement, un nombre considérable de dollars eussent été transférés dans l'encaisse du public où chacun ne pouvait faire que le travail d'un seul dollar. Chaque fois qu'un dollar aurait été ainsi transféré, le stock total de moyens de paiement eût été eo ipso diminué de sept dollars. Il y aurait donc eu nécessairement une déflation massive (ou plutôt une tendance à la déflation, car il est invraisemblable de supposer que les Etats-Unis l'auraient subie sans y porter remède). Tout au contraire, l'inflation de monnaie d'argent assura une augmentation du stock de monnaie matérielle proportionnelle à l'augmentation de la population. De 137.5 en 1881, l'indice Fi (Table II) passe à 198.7 en 1898, soit une augmentation de 44.6 % (dont, on vient de le rappeler, 3 points seulement sont dus à la monnaie d'or et de papier). Le stock de monnaie matérielle par tête restant sensiblement le même, l'encaisse des banques par tête d'habitant resta aussi la même, à moins que le public eût pris l'habitude de conserver par devers lui de plus fortes sommes d'argent comptant, ce que rien n'invite à supposer. Par rapport au stock total de moyens de paiement (encaisse du public plus monnaie-virements), on peut dire que grâce à l'inflation de monnaie d'argent, il augmenta en valeur absolue et resta stable en valeur par tête d'habitant ; tandis que sans cette inflation de monnaie d'argent, il aurait diminué fortement en valeur absolue, et catastrophiquement par tête d'habitant. D'où l'on voit que cette inflation de monnaie d'argent a eu sur le système monétaire un effet maximum, plus que proportionnel au chiffre des dollars de monnaie nouvelle jetés dans la circulation.

Cette conclusion est l'inverse de celle que défendait Taussig dans sa *Silver Situation* (pages 47 et 48). Il remarquait que les *Silver Certificates* étaient émis presque exclusivement en coupures de 1, 2 et 5 dollars, et que les banques ne les utilisaient pas pour leur encaisse. Ces coupures remplissaient donc un rôle spécifique (ce que nous avons nommé encaisse du public et que Taussig appelle « *the large change of the community* »). Pour que leur stock augmentât proportionnellement à l'augmentation de la population, il aurait fallu 20 millions par an ; pour peu que les besoins du public (par tête) eussent tendance à augmenter, la trentaine de millions jetés annuellement dans la circulation par le jeu de la loi Bland eussent été à peu près intégralement absorbés et neutralisés, et il n'y eût pas eu surabondance de monnaie ; en d'autres termes, il n'y eût pas eu d'effets inflation-

nistes sur la structure des prix. On accordera volontiers à cette argumentation qu'il n'y a eu aucune surabondance de *silver certificates*, et de ce chef aucune inflation. Mais les *national bank notes* et les *greenbacks* qu'ils ont libérés de leur service dans les poches du public et qui ont pris le chemin des banques ont eu un effet de ce genre ; les *national bank notes* et *greenbacks* qui sont restés disponibles pour le système bancaire, auquel ils auraient été retirés sans l'influx de monnaie d'argent, ont eu pour effet d'éviter la déflation. Qu'importe que les banques aient refusé les *silver certificates* : elles utilisaient les autres monnaies que chaque nouveau *silver certificate* rejetait vers leurs guichets, dollar pour dollar. On peut dire que la nouvelle monnaie d'argent nourrit l'encaisse des banques par personne interposée. Le jour où, ayant saturé l'encaisse du public, elle se serait présentée directement aux guichets des banques, l'ostracisme dont elle était l'objet aurait eu des conséquences ; mais le cas fut loin de se réaliser.

Si l'inflation de monnaie agit sur la vie économique, c'est en modifiant (nous avons cherché à indiquer dans quelle mesure) la somme de moyens de paiement dont l'économie américaine disposait. Ce stock de monnaie en général se compose en premier lieu de l'encaisse du public (monnaie matérielle en circulation moins l'encaisse des banques), en second lieu de la monnaie-virements (dépôts à vue des banques). On peut aussi le définir par une formule équivalente mais peut-être plus maniable : la somme totale de monnaie matérielle plus la monnaie virement additionnelle créée par les banques (celle-ci étant, pour chaque banque, le montant des dépôts à vue diminué de l'encaisse). Malheureusement, nous ne connaissons pas pour la période considérée le montant des dépôts à vue de toutes les banques. Pour les *National Banks*, nous sommes renseignés. Mais il y avait quatre autres sortes de banques ; les *State Banks*, les *Trust Companies*, les *Savings Banks* et les banques privées. Les *State Banks* tenaient leur statut de la législation locale. Dans certains Etats, elles étaient tenues de communiquer régulièrement leur bilan, ce qui nous vaut des statistiques satisfaisantes reproduites dans les rapports annuels du *Comptroller of the Currency* ; dans le reste du pays (y compris les régions, comme le Sud, où leur importance était la plus grande), nous manquons de données exactes sur leur situation. Les *Savings Banks*, cantonnées dans le Nord-Est, étaient tenues par la loi de publier leur situation ; mais avant de les faire entrer en ligne de compte, il faudrait s'attaquer au problème difficile de savoir dans quelle mesure les avoirs de caisse d'épargne sont des disponibilités (donc monnaie), dans quelle mesure ils sont des placements. Le fait que leurs dépôts sont officiellement désignés comme à vue ou (le plus souvent) à terme ne résout la difficulté qu'en apparence ; il ne dit que peu de chose sur les habitudes des banques et de leur clientèle, qui seules importent. Comme les avoirs dans les *Savings Banks* portent

intérêt, le plus sûr est de les considérer comme des placements et non comme de la monnaie, et de les laisser de côté (44). Pour les *Trust Companies* et les banques privées, le *Comptroller of the Currency* procéda par voie d'enquêtes auxquelles répondirent, suivant le cas, des banques plus ou moins nombreuses, plus ou moins importantes. Les chiffres totaux des différentes années ne forment donc pas, malgré les apparences, une série continue, et ne sont pas comparables entre eux. Tout au plus peut-on affirmer qu'ils tendent à corroborer le témoignage de tous les observateurs, que les banques privées des campagnes (à la différence de celles des grandes villes, qui se cantonnaient surtout dans le rôle de banquiers en valeurs) jouèrent alors un rôle monétaire croissant ; et que les *Trust Companies*, à l'origine simples agences de placements, étendirent rapidement leur activité à toutes les opérations de banque.

Nous avons donc renoncé à construire une courbe exacte de la monnaie-virements et nous l'avons représentée par le seul de ses éléments qui soit connu avec sûreté : la monnaie-virements des *National Banks*. La courbe ainsi obtenue vient se superposer à celle de la monnaie matérielle pour donner la courbe de la « monnaie en général » (courbe H). Si nous connaissions les données qui nous manquent, il est certain que nous aurions une courbe dont certaines parties différeraient par leur forme de celle dont force nous est de nous contenter. C'est ainsi que le recul de la courbe H entre 1882 et 1884 disparaîtrait ou serait tout au moins atténué ; car il traduit moins un recul du système bancaire en général qu'une répartition différente de l'activité financière entre les différentes sortes de banques. Tandis que les *National Banks* perdaient du terrain, on sait que les autres étaient en plein développement. Les statistiques incomplètes du *Comptroller of the Currency* nous indiquent tout au moins que dans les Etats qu'elles englobent, les *State Banks* virent leurs dépôts s'accroître de 43.6 millions ou 15 %, leur encaisse s'accroître de 22.1 millions, entre 1882 et 1884. Dans le même temps, les *National Banks* de l'ensemble du territoire augmentèrent leur encaisse de 42 millions, tandis que leurs dépôts baissaient de 148.3 millions, soit une déflation nette de 190.3 millions. En ce qui concerne l'ensemble de la période 1879-1900, la forme générale de la courbe H eût sans doute été à peu près la même, à ceci près que sa pente eût été plus prononcée. Si nous conservons présente à l'esprit cette restriction mentale, la courbe H nous

(44) Le fait que ces comptes portaient intérêt ne serait pas à lui seul suffisant pour les écarter. La pratique de servir un intérêt sur les comptes courants était aussi généralement pratiquée que généralement blâmée par toutes les banques. Mais nous avons préféré laisser entièrement de côté les *Savings Banks* que de courir le risque d'inclure une somme considérable de comptes d'épargne qui ne jouaient pas le rôle de monnaie, et le risque accessoire de grossir exagérément l'influence sur notre courbe des Etats du Nord-Est, dans lesquels se trouvaient toutes les *Savings Banks*.

permettra donc de formuler des conclusions solides, sinon susceptibles de chiffrage précis.

VI. — *Stock monétaire et volume de la production.*

On a vu que pour la monnaie, nous sommes loin de posséder un indice précis. La difficulté est plus grande encore en ce qui concerne l'autre membre de l'équation monétaire : les transactions. L'idéal eût été de construire un indice des transactions qui requièrent l'emploi de monnaie, exprimé en volume. On aurait pu le considérer comme l'indice de la « demande » de monnaie, l'« offre » étant représentée par le stock en circulation (courbe H), et de la comparaison des deux, on aurait pu déduire la nature des influences exercées par l'évolution du système monétaire sur celle de la production (45). Mais de toute évidence, on ne peut songer à saisir les innombrables éléments des transactions qui requièrent l'emploi de monnaie. Un indice représentatif est seul concevable. Il implique le choix de certaines séries, donc un acte arbitraire. Personne ne peut savoir si les éléments qui échappent à toute statistique varient en accord avec telle ou telle des séries connues. D'autre part, plus on remonte loin dans le passé, plus les séries utilisables se font rares (46) ; dès qu'on veut remonter, comme nous, jusqu'en 1879, la difficulté devient sérieuse. Pour les matières premières, on dispose d'un choix appréciable ; pour le reste, de presque rien. Mais cette difficulté statistique est peu de chose en regard de la difficulté logique qui consiste à combiner le volume physique d'éléments dont le seul paramètre commun est la valeur (47). S'il s'agit de comparer deux points du temps seulement, la solution est simple. On peut prendre pour point de départ 1879, par exemple ; on combinerait le volume de la production de blé, de viande, de lait, de coton, de tabac pour cette année, en affectant chacun d'eux comme coefficient du prix de l'unité en 1879. Prenant les chiffres correspondants de la production en volume pour d'autres années, affectés comme coefficient des prix de 1879, on aura un total

(45) Déduction qui restera délicate, s'appliquant à une économie en pleine évolution, tant que les économistes n'auront pas mis au point le concept de « monnaie neutre ». Cette neutralité, située à la limite idéale entre inflation et déflation, demande-t-elle que le stock de monnaie varie pour compenser les fluctuations de la population et du volume des transactions, et dans quelle mesure doit-il varier ?

(46) Le très intéressant volume d'A. H. COLE et W. B. SMITH, *Fluctuations in American Business, 1790-1860*, donnera une idée de la difficulté de se procurer des séries continues. Les séries qui mesurent le volume des transactions sont encore plus difficiles à réunir que les séries de prix, qui font l'objet de mercuriales publiées régulièrement.

(47) Cf. ci-dessus, Note Préliminaire, n. 2.

comparable à celui de 1879. Mais cette série servirait uniquement à comparer la production des diverses années à celle de l'année de base 1879; elle ne peut pas servir à comparer par exemple, 1885 et 1895.

Une tentative des plus intéressantes pour construire un « indice du volume physique de la production » aux Etats-Unis de 1879 à 1920 a été faite par Edmund E. Day (48). Mais la méthode suivie élimine systématiquement l'influence des variations de longue amplitude. L'indice, établi exclusivement en vue de l'étude des phénomènes cycliques, est sans intérêt pour nous.

On a donc renoncé à figurer par une courbe quelconque le volume physique sur lequel portaient les transactions. Est-ce à dire qu'il fallût renoncer à tout essai de comparaison chiffrée ? Nous croyons que la solution que nous avons adoptée, si elle répudie par son aspect rudimentaire même toute prétention à une précision inaccessible, n'est pas pour cela privée de signification. Renonçant à combiner des éléments divers en un hypothétique indice général, on s'est borné à établir un indice séparé pour chacun de ces éléments. Si une corrélation nette apparaît entre ces indices, on en déduira que l'indice général se placerait quelque part dans la même zone et que son allure refléterait les traits communs de l'allure des indices particuliers. Il peut même être préférable de considérer séparément les diverses séries sans les combiner; car il n'est pas prouvé qu'elles subissent toutes au même titre l'influence de la situation monétaire nationale. Certaines d'entre elles, produisant en grande partie pour le marché mondial, peuvent y être moins sensibles que celles qui subissent presque exclusivement les effets de la situation intérieure.

Un mot sur le choix des séries. A une exception près, elles se rapportent toutes à ce qu'on est convenu d'appeler « la production » (voir Notes de la Table II). Six séries représentent la production agricole ; six autres la production industrielle ; une dernière représente un service, le transport des marchandises. Si l'on fait abstraction des conséquences de l'intégration industrielle, il est permis d'admettre que ces indices représentent assez fidèlement la tendance générale de la « demande de monnaie » pour l'industrie et le commerce de gros. Ils laissent entièrement de côté la sphère des transactions de détail et des services personnels. A ce sujet, on peut remarquer d'une part qu'avec les progrès de l'organisation capitaliste les stages de production se sont multipliés et que par conséquent (malgré les effets compensateurs de l'intégration) l'importance des transactions relatives à la « production » par rapport à celles qui ont rapport à la « consommation » a eu tendance à s'accroître. Mais, d'autre part, les

(48) Edmund E. DAY, *An Index of the Physical Volume of Production*, dans « Review of Economic Statistics », septembre 1920 à janvier 1921.

transactions « de consommation » qui ne requéraient pas l'usage de la monnaie diminuèrent, d'abord parce que le pourcentage de population rurale diminua, ensuite parce que même à la campagne, la production directe, le troc, et la compensation faite par le négociant entre les achats de sa clientèle et la vente de sa récolte tendirent à disparaître. L'un dans l'autre, il est difficile de dire si les indices des transactions de détail augmenteraient plus ou moins vite que les indices des transactions de gros. Quant à l'élasticité moindre des transactions de détail (y compris les services), elle exigerait leur inclusion dans tout diagramme qui voudrait illustrer des variations de courte amplitude. Mais si l'on considère, comme nous le faisons, une période de vingt ans et plus, ce phénomène essentiel pour l'intelligence des fluctuations cycliques se trouve compensé.

Le mode de figuration adopté demande une explication. Au lieu de courbes, on a pointé chaque nombre-indice sur le diagramme sans relier les points marqués. Le désir de ne pas surcharger la figure n'est pas la seule raison d'être de ce procédé (49). On n'a pas voulu que chaque indice fût comparé en lui-même à l'indice de la monnaie. Les variations relatives à ces diverses courbes reflètent des variations de l'organisation économique qui n'ont rien à voir avec le stock de monnaie. Dans le cas des produits agricoles, la « courbe » des indices individuels répond bien souvent par une allure erratique aux hasards des influences climatologiques. Ainsi, le coton, en 1895, en 1891, monte à des maxima excentriques sans lendemain. Le blé, en 1881, en 1885, en 1890, en 1893, tombe très bas pour se relever l'année suivante. Ces variations aberrantes sont réduites à leur juste signification en évitant de relier les uns aux autres les différents points d'un même indice. On a établi deux diagrammes séparés pour l'agriculture et l'industrie, d'abord pour éviter toute surcharge graphique, ensuite pour faciliter des constatations intéressantes. Sur chacun d'eux, on a porté comme ligne de référence annexe la population, figurée au prix d'un imperceptible gauchissement par un trait rectiligne qui en fait ressortir la surprenante régularité. L'allure générale des groupes agricole et industriel est ainsi reflétée par les diagrammes IV et V, tandis que la Table III permet de suivre et de comparer les différentes séries.

Une première constatation facile à faire est que, pour reprendre une formule de Taussig (50), « l'expansion de la monnaie d'argent a suivi et non précédé la hausse des prix, l'activité spéculative et les autres phénomènes concomitants d'un accroissement du stock monétaire ». Par exemple, la reprise des affaires dans la seconde moitié de

(49) Ce procédé de figuration s'inspire de celui qu'emploie Wesley C. MITCHELL dans sa magistrale étude *Gold, Prices and Wages under the Greenback Standard* (1908). La méthode de Mitchell a toutefois une précision qu'il était impossible d'assumer ici.

(50) TAUSSIG, *Silver Situation*, p. 72.

1878 et en 1879 n'a pu être provoquée par l'argent frappé en exécution du *Bland-Allison Act*, puisque cet argent resta pour la plus grande part inutilisé dans les caisses du Trésor. Il serait tentant de renverser le raisonnement inflationniste et de dire : ce n'est pas parce que l'argent est entré en circulation que les affaires ont repris ; c'est parce que les affaires ont repris que l'argent dormant dans le Trésor est entré en circulation. C'est ce que Taussig laisse entendre prudemment. Cependant l'argent n'entra en circulation en quantités importantes qu'à la fin de 1880. A cette date, la reprise des affaires était depuis longtemps un fait accompli. Ce qui a provoqué la décongestion des stocks d'argent du Trésor, c'est plutôt le privilège accordé à l'automne de 1880 aux particuliers qui avaient des transferts de fonds à effectuer de New York vers l'intérieur de faire expédier par le Trésor des *silver certificates* francs de port. L'activité économique fut donc tout au plus la condition, mais non la cause de l'entrée en circulation de la monnaie d'argent. En subit-elle par contre-coup l'effet stimulant ? C'est possible, mais les chiffres ne le montrent pas.

Nous pouvons être plus affirmatifs pour la crise de 1884-1885. Le reflux de l'argent vers les caisses publiques fut la conséquence directe de la dépression qui s'était annoncée dès 1883. Ce caractère secondaire du phénomène monétaire est bien mis en lumière par le retard avec lequel son début et sa fin suivirent le début et la fin du phénomène économique qui le causa. C'est dès la fin de 1885 que se dessina le retour de la prospérité ; c'est seulement dans la seconde moitié de 1886 (au fur et à mesure que les *greenbacks* d'un et deux dollars étaient remplacés par des *silver certificates*) que commença l'expansion jusque là sans précédent de la monnaie d'argent. Pour la crise de 1893, même ordre de causalité. Ce n'est pas l'évolution de la monnaie d'argent qui a provoqué la crise ; celle-ci se préparait dès 1891 et 1892 et des indices indubitables l'annoncèrent au printemps de 1893 ; elle éclata en panique dans les premiers jours de mai 1893, donc une semaine environ avant l'arrêt de la frappe libre de l'argent aux Indes, arrêt qui marqua le début de la crise du métal blanc en 1893. Pendant toute la durée de la crise de cette année, les émissions de *Treasury Notes* du gouvernement américain continuèrent. Elles ne s'arrêtèrent qu'en novembre, et si l'on peut admettre que l'attente de leur suspension ait anticipé sur l'effet de cette suspension, cette mesure ne devint probable que lorsqu'eût paru le message présidentiel du 8 août qui la préconisait. Or dès septembre, la situation du marché monétaire commençait à revenir à la normale.

Donc, ce n'est pas la courbe A (Table et diagramme I : monnaie d'argent) qui a conditionné les fluctuations de la production. Ce n'est pas non plus la courbe F (Tables I et II, diagramme II : monnaie matérielle). Elle diminue entre 1885 et 1886 : c'est précisément alors que commença la reprise après la crise de 1884. Inversement, la

crise de 1893 apparaît précédée d'une inflation qui n'avait d'égale que celle qui accompagna la dépression modérée de 1890-1891. On voit qu'il n'y a aucune corrélation, et il fallait s'y attendre puisque le rendement du stock de monnaie matérielle varie non seulement en raison des variations de ce stock lui-même, mais aussi en raison de sa répartition entre l'encaisse du public et l'encaisse des banques. La corrélation reparait si l'on regarde la courbe H (Tables I et II, diagrammes II, IV et V) qui englobe (en partie) la monnaie-virements. Il est naturel qu'il en soit ainsi pour les périodes de dépression. On sait que la première partie d'une dépression est caractérisée par une pénurie générale de monnaie, parce que les individus, craignant pour la solidité du système bancaire, retirent leurs avoirs en banque, ce qui a pour effet de contracter le volume de la monnaie-virements d'une somme plusieurs fois supérieure aux retraits ; et les banques, soucieuses de renforcer leur liquidité, accentuent volontairement cette déflation. Pendant la seconde partie d'une dépression, l'aisance du marché monétaire est normalement très grande, parce que le manque d'investissements sûrs et profitables empêche les banques d'utiliser leur encaisse au maximum pour créer de la monnaie-virements. Donc la restriction de l'activité économique en période de dépression a pour conséquence (et non pour cause) la déflation enregistrée par la courbe H. La reprise voit remonter le coefficient d'utilisation de l'encaisse des banques. Cette inflation (ou réflation, si l'on préfère) a évidemment d'étroites limites. On verra plus loin pourquoi, dans les Etats-Unis de la fin du dix-neuvième siècle, l'inflation put toujours franchir ces limites en puisant à d'autres sources, et se modeler sur la courbe à pente rapide de l'expansion économique. Nous ferons alors la part que l'inflation d'argent, indirectement, eut dans le développement économique du pays, dont on vient de voir qu'elle ne fut pas la cause immédiate.

Mais ce n'est pas tant à des rapports de causalité immédiate que s'en prenait le plus généralement la controverse contemporaine. Elle s'attachait de préférence aux variations de longue amplitude. La proposition était à peu près la suivante : « si l'on considère les dix dernières années » (ou selon les cas, les quinze, les vingt ou les vingt-cinq dernières années), « on constate que la production a augmenté beaucoup plus vite que le stock de monnaie. Par conséquent les prix ont baissé, et la prospérité a fait place à une longue dépression ». Affirmée généralement par les argentistes, contestée par leurs adversaires, cette proposition était à la base du problème. Considérons d'abord les prémisses initiales : est-il vrai que la production ait augmenté beaucoup plus rapidement que le stock de monnaie ?

Le diagramme IV donne une réponse nette en ce qui concerne la production agricole. Elle n'augmenta pas plus vite que le stock de monnaie, bien au contraire. Les six séries que l'on a choisies ne sont

pas seulement représentatives : elles couvrent une proportion très élevée de la production agricole totale. Or le seul indice qui s'élève de façon significative au-dessus de celui de la monnaie est celui du coton, à partir de 1895. Tous les autres restent soit sensiblement au même niveau que la monnaie, soit plus souvent en dessous. Il y a plus. Jusqu'en 1892, la production agricole augmentait à peu près au même rythme que la population, avec une légère tendance à la dépasser. A partir de 1892, la tendance se renverse ; l'accroissement de la population se poursuit, celui de la production agricole se ralentit considérablement. Il n'est pas besoin d'en chercher la cause bien loin : la terre manquait. A cette époque, la limite des terres colonisées avait rejoint la zone aride où la culture n'était plus possible. Naturellement ce « *passing of the frontier* » n'eut pas lieu brusquement ; mais on peut affirmer que dès les dernières années du dix-neuvième siècle la production agricole ne pouvait augmenter que de trois façons : soit par des innovations technologiques permettant la mise en culture de régions primitivement inutilisables (principalement dans la zone semi-aride), soit par le défrichement de régions d'abord laissées de côté à cause de leur faible productivité (51), soit enfin et surtout par l'intensification de la production sur la superficie existante. De ces trois facteurs d'accroissement, seul le dernier cité peut se comparer pour l'étendue et la rapidité de ses effets à la mise en culture de sol vierge. Mais il présente avec celle-ci une différence fondamentale, qui a une portée capitale sur le problème que se pose cette étude. Le fermier installé sur le sol ne modernisera son exploitation que s'il y voit un profit proche et substantiel qui compense le risque couru ; sinon, il peut attendre (52). La production aura donc tendance à varier en fonction de la rentabilité des entreprises ; l'offre suivra la demande, au moins dans le sens ascendant (53). Dès lors, une comparaison entre la courbe de la monnaie et celle de la production ne sera pas très révélatrice. Si la monnaie et les prix fluctuent de conserve, comme il est normal, la production aura tendance à suivre une courbe parallèle sur laquelle les perturbations cycliques s'inscriront nettement, mais où il sera difficile de déceler l'origine monétaire d'une longue période de stagnation ou de déve-

(51) En fait, ce facteur peut être éliminé à partir de la dernière décade du XIX^e siècle. Si des terres de second choix ont été mises en culture çà et là (surtout dans les montagnes du Sud), on a plutôt assisté à un abandon de sols médiocres par la culture, par exemple en Nouvelle-Angleterre.

(52) C'est ce qui explique que les révolutions techniques aient coïncidé avec les périodes de hausse caractérisée. Ce n'est pas seulement que le besoin ait stimulé l'ingéniosité des techniciens. C'est aussi et surtout qu'il a provoqué la mise en service sur une grande échelle de procédés connus depuis longtemps. L'histoire de la moissonneuse mécanique en est l'exemple classique.

(53) Le retour à des méthodes moins intensives n'est guère possible ; aussi lorsque la demande diminue l'offre se maintient, comme on l'a vu depuis 1920, comme on le vit sur une échelle moindre en 1893-1896.

loppement ralenti. Au contraire, quand l'accroissement de la production est dû à la colonisation, il est spontané. Le colon considère moins les perspectives de profit immédiat que l'avenir, dans lequel la plus-value lui paraît une certitude. L'essentiel est pour lui de s'assurer la possession d'une terre et de la mettre en valeur ; œuvre de longue haleine qu'il a tendance à entamer le plus tôt possible. La colonisation est avant tout un phénomène démographique, que la conjoncture économique peut tout au plus stimuler ou ralentir. La production s'accroît donc en tout état de cause. Si la monnaie ne fait pas de même dans une mesure suffisante pour maintenir des cours rémunérateurs, il y aura crise ; et l'origine de cette crise s'inscrira dans la divergence des courbes de la monnaie et de la production.

La considération des indices industriels révèle au premier coup d'œil une situation remarquable. Sur le diagramme V, les indices divergent et se divisent en deux groupes nettement séparés. L'un comprend trois indices représentatifs du groupe des industries de consommation : deux indices textiles et le plomb (ce dernier lié à l'industrie du bâtiment, qui doit être considérée plutôt comme une industrie de consommation que comme une industrie de moyens de production, étant donné surtout que beaucoup d'édifices utilitaires ne demandent pas une consommation de plomb (tuyauterie) comparable à celle des locaux d'habitation d'importance égale). Quatre autres indices sont représentatifs des industries de moyens de production. Ce sont l'indice général de la production en poids (tonnes transportées par les chemins de fer), extraction de charbons bitumineux, production de fonte et transports (tonnes-kilomètre). Chacun de ces deux groupes d'indices : industries de consommation et industries de moyens de production, a une allure distincte. Le premier se maintient aux environs de la courbe de la monnaie, avec une similitude d'allure très frappante. Le second la dépasse franchement ; le rythme de son accroissement est, en chiffres ronds, deux fois plus rapide. A vrai dire, on ne peut pas être aussi affirmatif à ce sujet qu'à propos de la production agricole. Tandis que pour cette dernière nos données couvraient la plus grande partie de la production totale, pour la production industrielle ils n'en couvrent qu'une faible partie. Dans quelle mesure cet échantillonnage est-il représentatif ? Dans quelle mesure les activités que nous n'avons pu saisir ont-elles suivi la même courbe que celles qui servent de base à nos indices ? Cela est d'autant moins certain que l'activité industrielle a changé de nature entre 1879 et 1900, incomparablement plus que l'activité agricole. Certaines cultures ont pu se développer, d'autres décliner ; il n'en reste pas moins que les produits agricoles essentiels sont restés les mêmes pendant toute la période. Dans l'industrie, tout au contraire, des branches nouvelles se créaient, et leur expansion rapide réduisait d'autant l'importance proportionnelle des autres. Il est probable que cela est sur-

tout vrai des industries de consommation : les textiles représentaient une plus forte proportion de l'ensemble en 1879 qu'en 1900. Il est difficile de classer l'industrie électrique sous la rubrique « production » ou « consommation » ; mais l'indice de la consommation de cuivre (probablement le meilleur indice général de l'industrie électrique) montrerait sa croissance extrêmement rapide. Il est clair que chacune des industries nouvelles ou quasi nouvelles présente un cas isolé. Les conditions monétaires ne sont, dans son développement, qu'un facteur très secondaire. Qui voudrait comparer avec un indice monétaire la courbe de la production d'automobiles, ou de la consommation d'essence, de 1903 à 1933 ? Et pourtant il ne faudrait pas laisser de côté ces industries non stabilisées ; car elles créent une demande nouvelle de monnaie, et ne laissent aux industries déjà établies qu'une portion réduite du stock monétaire. Mais nous n'avons aucune idée de l'importance relative de cette demande nouvelle, puisque nous ne connaissons pas la demande totale. Nos indices nous renseignent sur les variations du volume total des transactions ; mais, étant établis par voie d'échantillonnage, ils sont muets sur sa grandeur absolue. Force nous est donc de nous borner à une restriction mentale, et de garder présente à l'esprit l'idée que nos courbes, en tant que symboles de l'activité industrielle, pèchent par défaut. Il serait tentant de se consoler en considérant que nous avons inclus certains indices très généraux, comme celui des tonnes transportées par les chemins de fer, qui couvrent la totalité de l'activité industrielle, quelles qu'aient été ses modifications internes. Mais cet indice est établi sur la base du poids ; et il resterait à démontrer que les matières premières et les produits des industries nouvelles sont aussi pondéreux que ceux des industries anciennes, ce qui serait nécessaire pour qu'ils influencent cette courbe à proportion de leur importance réelle. L'erreur, ou si l'on veut l'erreur possible, subsiste donc. Il n'est que juste d'ajouter que la période 1879-1900 est de celles où elle ne prend pas de proportions décourageantes. L'économie n'y a pas subi de bouleversements comparables à ceux qui marquèrent la période précédente ou celle qui suivit. L'importance relative des différents produits y est restée relativement stable. Dès 1879, le charbon avait le monopole de la fourniture d'énergie ; le chemin de fer avait le monopole des transports terrestres ; en 1900, ni l'un ni l'autre n'étaient encore menacés sérieusement. L'industrie électrique, l'industrie chimique offraient des promesses éclatantes, mais n'avaient pas encore la place capitale qu'elles conquièrent au vingtième siècle. La validité de nos indices demeure donc suffisante pour justifier leur utilisation.

Cela est d'autant plus vrai que si les indices industriels pèchent par défaut, il en est de même, nous l'avons vu, de l'indice monétaire, du fait de l'exclusion des banques autres que les *National Banks*. Si

nous dispositions de bases statistiques plus satisfaisantes, la correction serait donc dans le même sens dans les deux cas. Assurément elle ne changerait pas grand'chose au fait remarquable que révèle au premier coup d'œil le diagramme V : le groupe des industries de consommation se maintint pendant toute la période envisagée au même niveau que le stock de monnaie. La corrélation est éminemment significative, et le resterait même en admettant que des chiffres plus exacts feraient apparaître quelque légère divergence. L'étude des cycles économiques a accoutumé historiens autant qu'économistes à attacher une importance considérable à des divergences d'amplitude modérée — disons vingt, dix, cinq pour cent ; perturbations qui, se produisant dans un court espace de temps, peuvent effectivement déséquilibrer l'économie. Il s'agit ici de phénomènes échelonnés sur une période beaucoup plus longue, et qui par conséquent se présentent sur une échelle proportionnellement plus grande. La même disparité qui, survenant en un ou deux ans, provoquerait une crise aiguë, devient presque négligeable si l'économie a dix ou vingt ans pour s'y adapter. Si l'on songe que les deux indices considérés (monnaie et industries de consommation) ont varié de un à deux et demi en vingt et un ans, on ne pourra nier que les divergences possibles restent d'un ordre de grandeur insignifiant.

Cela est d'autant plus vrai que le même diagramme V nous fournit l'exemple de divergences d'un ordre de grandeur significatif. Jetons un coup d'œil sur le groupe des moyens de production. Il frappe tout d'abord par sa cohésion. Les quatre indices de ce groupe se séparent bientôt nettement des autres pour atteindre dans une ascension rapide la partie supérieure du diagramme. Leur cohésion serait encore plus frappante, selon toute vraisemblance, si nous avions pu pousser jusqu'en 1879 les deux indices ferroviaires ; il est bien probable que leur retard sur les indices du charbon et de la fonte tient uniquement à ce défaut de construction. Entre 1882 et 1900, en effet, c'est-à-dire dans la période pour laquelle nous pouvons comparer les chiffres, les pourcentages d'augmentation sont les suivants : charbon bitumineux, 211 % ; fonte, 199 % ; chemins de fer, tonnes transportées, 197 % ; chemins de fer, tonnes-kilomètres, 258 %. Tel qu'il est constitué, le groupe des moyens de production a son allure propre. Il est particulièrement influencé, comme il est naturel, par les dépressions de 1884 et 1893, lors desquelles il s'inscrit en régression sensible. Dans l'ensemble son augmentation est de un à cinq, tandis que pour les biens de consommation elle n'est que d'un à deux et demi, soit moitié seulement. Le cas est clair : c'est là que s'est produit, dans la demande de monnaie, l'accroissement qui a rendu inévitable une chute des prix.

VII. — *Stock monétaire et mouvement des prix.*

Revenons-en à la controverse argentiste. Elle affirme que les prix avaient baissé, et que l'économie américaine se trouvait *ipso facto* en état de marasme. Examinons successivement ces deux affirmations. La première a l'avantage d'être exactement contrôlable ; voyons donc d'après la Table IV et le diagramme VI ce qui en était. Le niveau général des prix s'éleva rapidement, de 20 %, entre 1879 et 1882. Du maximum atteint cette année-là, il redescendit aussi brusquement jusqu'à un étiage de 91 en 1886. De 1886 à 1891, les modifications sont peu significatives, le niveau reste dans l'ensemble constant. A partir de 1892, la courbe dessine un cycle bien caractérisé dont l'étiage est atteint en 1896-1897 et qui retrouve en 1900 son point de départ. Dans l'ensemble, il y a eu baisse des prix, comme l'exprime le fait que le niveau moyen de l'indice s'établit pour l'ensemble de la période considérée à 92.8 contre 100 au point de départ. Ceci n'est pas dû au fait que des deux cycles de prix caractérisés qui l'ont marquée, la durée du cycle au-dessous de la moyenne (54) excède celle du cycle supérieur à la moyenne (neuf années au lieu de sept) ; car pour la période relativement exempte de fluctuations (1886-1891), l'indice moyen du niveau des prix s'établirait à 92. Il est donc hors de doute que, même en faisant abstraction de perturbations passagères, la période 1879-1900 fut une période de baisse sensible des prix. Il semble bien, qui plus est, que cette baisse fût déjà un fait accompli en 1886 ; c'est ce que nous serions amenés à conclure si nous considérions le cycle de hausse qui précéda cette date aussi bien que le cycle de baisse qui suivit 1891 comme des perturbations passagères, des ruptures d'équilibre amenant par elles-mêmes un retour en arrière. Est-il permis d'aller plus loin ? La seule conclusion qui puisse prétendre à quelque certitude est que la période 1879-1900 fut à la fois une période où l'accroissement de la production dépassa celui du stock monétaire, et une période où le niveau des prix baissa. Les argentistes n'avaient donc pas entièrement tort de mettre en parallèle les deux phénomènes. Où on ne saurait les suivre, c'est lorsque (de même que les inflationnistes de tous les temps et de tous les pays) ils confondent cette coïncidence avec un rapport rigoureux de causalité. D'après eux, ce que les chiffres prouvent, c'est que le niveau des prix dépend exclusivement du volume de monnaie, et qu'il est donc au pouvoir des législateurs du Capitole de le régler selon leur bon plaisir. Or les chiffres prouvent tout au plus que l'hypothèse selon laquelle le rapport mon-

(54) C'est à dessein qu'on a choisi ces expressions qui ne préjudicient en rien de la question de savoir ce qui mérite d'être appelé « prospérité » et « dépression ».

naie nationale — production nationale doit influencer sur le niveau des prix est compatible avec la réalité. Le niveau des prix répond-il aussi à d'autres facteurs, c'est ce que les courbes considérées jusqu'ici ne peuvent révéler, surtout si ces autres facteurs s'exercent dans le même sens que le facteur monnaie nationale — production nationale.

Cet autre facteur, d'après l'analyse de Simiand, existe et n'est autre que la pulsation de l'économie mondiale (55). Disons tout de suite que cette explication n'infirme pas l'argumentation bimétalliste, car elle ne préjuge rien de la cause ou des causes des cycles mondiaux. Elle s'oppose simplement à l'affirmation des argentistes extrémistes (qui furent de plus en plus l'aile dominante du mouvement) que la baisse des prix américains était un phénomène américain, susceptible de remèdes américains, et qu'elle n'était liée à la baisse des prix mondiaux que comme effet identique d'une cause identique. Rappelons donc le raisonnement de Simiand. Selon lui, les Etats-Unis auraient joui vers la fin de la décade 1870-1880 d'une « prospérité différentielle » due à l'inflation des *greenbacks*, à laquelle se serait ajoutée en 1879-1880 la mise en circulation de l'or auparavant thésaurisé comme marchandise, dès le retour à la convertibilité du dollar-papier. Et du fait que le monde serait entré en 1873 dans une phase de déflation, les Etats-Unis auraient été obligés de suivre son exemple. D'où la victoire des *resumptionists* sur l'inflationnisme argentiste et *greenbacker* en 1878. Le schéma est tentant : les Etats-Unis obligés de se mettre au rythme de l'économie mondiale, les mouvements d'opinion déterminés (au moins dans leur intensité et donc dans leur succès final) par la situation de l'infrastructure économique, voilà un cadre logique auquel l'histoire semble se plier sans effort. A y regarder de plus près, cependant, la correspondance du schéma et des faits paraît moins étroite (56). Un détail, d'abord : l'augmentation de la circulation d'or en 1879-1880 n'exige point l'hypothèse gratuite d'une mise en circulation de l'or thésaurisé. Le commerce de l'or étant resté parfaitement libre aux Etats-Unis pendant toute la durée du cours forcé, la thésaurisation ne présentait pas la même tentation qu'elle le fit, par exemple, dans la France, de 1914-1928. Un coup d'œil sur le *Statistical Abstract* (57) nous dira d'où venait l'or : du 1^{er} juillet 1879 au 30 juin 1880, l'importation nette de métal jaune s'éleva à \$ 77,119,371 ; dans les douze mois qui suivirent, à \$ 97,466,127. Ceci ne contredit pas l'hypothèse d'une prospérité inflationniste différentielle ; mais loin que, comme le veut Simiand, cette prospérité soit due à une action inflationniste d'origine interne s'opposant à une

(55) F. SIMIAND, *Inflation et Stabilisation alternées*, p. 124-160.

(56) La cause en est apparemment que l'auteur suit de très près le médiocre ouvrage de WILDMAN, *Money inflation in the United States*. Parmi l'abondante littérature suscitée récemment par les fluctuations de la conjoncture aux Etats-Unis, les guides les plus sûrs sont probablement l'ouvrage déjà cité de SMITH et COLE et les *Business Annals* de THORP.

(57) *Statistical Abstract of the United States for 1909*, p. 325.

action déflationniste externe, il est manifeste que c'est de l'extérieur que vint alors au moins une forte part du stimulus inflationniste, sous forme d'or (et ses causes profondes sont connues : balance commerciale fortement positive, afflux de capitaux étrangers). Il y a plus. La dépression européenne de 1873 et années suivantes n'a pas eu sur l'économie américaines des effets retardés. Moins de six mois lui suffirent pour avoir au-delà de l'Atlantique un contre-coup qui ne lui cédait en rien en violence, en profondeur ni en durée. Il est manifeste que l'économie américaine ne présenta pour ainsi dire aucune résistance à la contagion de la faillite. N'est-ce pas la preuve qu'elle était mûre pour la crise, qu'elle en portait en elle tous les germes et que le krach européen n'a fait que la déclencher ? Et de 1873 à 1878, pas trace de prospérité différentielle : les Etats-Unis traversent une phase de déflation caractérisée, une « phase B », en un mot une dépression. Les *greenbacks* n'avaient pas à ce moment, et ne pouvaient pas avoir, l'action inflationniste que leur prête Simiand (*op. cit.* p. 127-129). Il n'y a pas inflation quand le stock de monnaie est et demeure élevé, mais seulement pendant qu'on met en circulation de la monnaie nouvelle, et pendant le délai qu'il lui faut pour s'exercer sur le niveau des prix et des salaires. Aux Etats-Unis, c'était chose faite depuis longtemps en 1873 (58). L'inflationnisme de 1874-1879 était un mouvement de réaction contre le courant de déflation qui dominait les Etats-Unis non moins que l'Europe. S'il s'apaisa en 1878-1879, c'est le retour de la prospérité, le retour à une « phase A », qui en fut la cause. Comme jadis dans les années qui suivirent la paix de Gand, comme plus tard dans celles qui suivirent le krach de 1893 ou celui de 1929, l'inflationnisme se manifestait à contre-phase des pulsations de l'économie ; d'où son âpreté. Il y a eu cependant une période où l'action inflationniste du gouvernement des Etats-Unis agit en sens contraire de la tendance mondiale. C'est pendant les quinze années 1878-1893 où, en réponse à la pression des électeurs de l'Ouest, il jeta dans la circulation des masses importantes de monnaie d'argent ; car on a vu plus haut que cette augmentation fut réelle, quoique Simiand affirme (*l. c.*, p. 131) que « cela n'augmenta pas sensiblement le total de la circulation ».

Mais ceci ne touche pas au point capital du débat, qui est le suivant : la « phase B » dont la réalité est indubitable de 1882 à 1896 s'exerça-t-elle aux Etats-Unis comme conséquence d'une « phase B » européenne tout à fait extérieure à la situation américaine, ou bien les Etats-Unis eurent-ils dans le mouvement général de l'économie mondiale leur part autonome, s'exerçant dans le même sens ? La réponse à cette question est indispensable à l'appréciation du rôle joué par les émissions d'argent. Si l'économie américaine décele alors une

(58) Comme le montre surabondamment MITCHELL, *Gold, Prices and Wages under the Greenback Standard*.

tendance à la hausse, et n'est entraînée vers la baisse qu'en contre-coup de la baisse européenne, il faudra conclure que l'inflation d'argent a eu l'efficacité cherchée dans le cadre national, et n'a échoué en fin de compte que parce que le cadre national était trop étroit, la pression extérieure trop forte. Ce serait pour l'expérience argentiste un demi-succès, auquel il n'aurait manqué pour être complet qu'une extension du champ de l'expérience. Tout au contraire, s'il apparaît que les Etats-Unis prenaient part *motu proprio* au mouvement de baisse, il faudra conclure que l'émission d'argent a eu tout au plus un rôle retardateur.

Nous n'espérons point trancher le débat. Tout au moins, un examen des chiffres pourra nous indiquer de quel côté se trouve la plus grande vraisemblance. Considérons d'abord les prix agricoles (Table V). Parmi ceux-ci se détachent deux séries, deux denrées que les Etats-Unis produisent régulièrement en excédent, et dont le prix est par conséquent déterminé par celui de l'excédent exportable, donc par leur prix sur le marché mondial : le blé et le coton. Dans l'un et l'autre cas, la baisse fut sensiblement plus profonde que pour l'ensemble de la production agricole. Celle-ci (table IV) s'établit à 99 en 1900 contre 100 en 1879 ; pour le coton au contraire l'indice descend à 85.3, pour le blé même à 66.3. Si nous comparons les moyennes des prix pendant les 22 années considérées, nous obtenons les résultats suivants : le niveau moyen des prix agricoles resta stable (moyenne 100.4) tandis que celui du prix du coton n'était que de 86.2 % de sa valeur d'origine, et celui du blé de 78.9. Quelles étaient donc les denrées dont la hausse compensait la baisse du blé et du coton ? Faut-il les chercher parmi celles qui dépendaient à peu près exclusivement du marché intérieur ? Sans doute : l'indice des œufs ne tombe au-dessous de 100 que quatre années sur 22 ; onze fois il dépasse 110. Celui du beurre dépasse neuf fois 120, et jamais n'est inférieur à son niveau d'origine. Mais la viande de porc était alors pour les Etats-Unis un important article d'exportation. On sait que sa valeur est soumise à de violentes fluctuations cycliques, mais elles ne la portèrent que quatre années, de 1896 à 1899, au-dessous de son niveau de 1879, tandis que 13 fois elle dépassait 120. Enfin le tabac était produit pour le marché mondial au même titre que le blé ou le coton, et pourtant (exception faite pour un indice 99 en 1880) jamais nous ne le voyons plus bas qu'en 1879, et bien au contraire il dépasse douze fois 110. L'hypothèse qui oppose le marché mondial, origine de la baisse, au marché national plus résistant ne cadre donc qu'en partie avec les chiffres. Ceux-ci s'accommodent mieux, semble-t-il, d'une division des produits agricoles en deux groupes dont la ligne de démarcation serait fournie par le degré d'intensité de la production. Tabac, beurre, œufs, porc étaient aux Etats-Unis les produits d'une exploitation intensive du sol ; le blé et le coton, d'une agriculture

relativement extensive. Les premiers indiquent une tendance à la hausse, les seconds à la baisse (nous avons laissé de côté la série relative à la viande de bœuf, qui confond la production extensive de l'extrême Ouest, alors très importante, et la production intensive des centres d'engraissement). Si cette hypothèse est juste (nous le répétons : il ne peut s'agir ici que de vraisemblance, non de certitude), il est évident qu'il est inutile de pousser plus loin. La cause principale des modifications qui affectèrent la structure des prix agricoles serait une modification de la structure économique sans rapport avec les phénomènes monétaires. Cela ne veut pas dire que les phénomènes monétaires doivent être exclus comme cause annexe ; mais leur influence serait tellement masquée par celle de cette cause principale qu'il serait vain d'en chercher la trace dans les chiffres. Nous maintiendrons toutefois que si les argentistes prétendaient relever les prix, bas entre tous, du blé et du coton par une réforme du système monétaire américain, ils avaient tort, ces prix dépendant du marché mondial. Mais c'est là vérité de raisonnement, non d'expérience. Encore peut-on admettre que l'inflation, en relevant la demande américaine, qui fait partie comme les autres de la demande mondiale, aurait pour effet de relever *pro tanto* cette demande mondiale. Seulement ce relèvement des prix n'apporterait aux producteurs aucun allègement. En effet l'inflation ne s'exercerait sur les prix du blé et du coton que dans la mesure où la demande américaine est un élément de la demande mondiale. Tout au contraire, elle s'exercerait intégralement sur les prix des produits qui dépendent seulement de la situation du marché intérieur. Ces produits seraient donc l'objet d'une hausse plus rapide que les produits d'exportation. En tant que consommateurs de produits nationaux, les producteurs de blé et de coton devraient donc subir une hausse plus forte que celle qu'ils pourraient imposer à leurs clients. Dans la mesure où l'émission de monnaie d'argent ralentit la baisse des prix, elle ralentit la baisse des produits achetés par le producteur de blé et de coton plutôt que de ceux qu'il vendait ; on voit qu'elle alla à l'encontre du but proposé.

Pour les produits industriels, la situation est la suivante : qu'il s'agisse des moyens de production ou des biens de consommation (table IV, diagramme VI), les uns et les autres se maintiennent dans l'ensemble au-dessous du niveau des produits agricoles, au-dessous du niveau général des prix. Les moyens de production reflètent beaucoup plus nettement les fluctuations de la conjoncture, les biens de consommation (représentés principalement ici par les produits textiles) subissent des fluctuations de détail moins prononcées. Pour les uns et les autres, la tendance générale est à la baisse. Faut-il y voir l'effet de la contagion de la « phase B » européenne, en d'autre termes de la concurrence de l'industrie européenne, ou l'effet d'une « phase B » autonome, c'est-à-dire de la concurrence mutuelle des producteurs

américains ? Comme les Etats-Unis d'avant 1900 n'étaient pas encore exportateurs de produits manufacturés, et qu'ils s'entouraient d'une muraille de droits protecteurs élevés, il est vraisemblable que la concurrence intérieure fut le plus agissant des deux facteurs. Autrement dit : parce que la production industrielle intérieure augmenta rapidement, les prix baissèrent. Là où la production et la monnaie marchent de pair (agriculture) les prix restent stables, là où la production dépasse la monnaie (industrie) ils baissent. Mais pourquoi cette corrélation étroite, alors que l'action de la monnaie ne s'exerce pas spécifiquement sur tels ou tels prix, mais globalement et indistinctement sur leur ensemble ? Devons-nous admettre contre toute vraisemblance que la proportion du stock monétaire qui s'exerce comme « demande » sur chaque branche de la production est quasi invariable ? Certes non. L'explication nous sera fournie par la considération d'un autre ordre de facteurs, qui nous ramènera au cœur de la controverse pour ou contre l'inflation : le prix de revient, le salaire et le bénéfice.

Car c'est là qu'il faut aboutir : la baisse des prix, dont nous venons de constater la réalité, était-elle oui ou non incompatible avec la prospérité ? Les argentistes n'hésitaient pas à l'affirmer. Voici comment s'exprimait l'un des plus intelligents d'entre eux : « La baisse des prix réduit ou même supprime les bénéfices. Chacun sait que, si une entreprise travaille en période de baisse constante, tôt ou tard son capital sera volatilisés, et elle se trouvera insolvable. Ainsi le système ne ruine pas seulement les débiteurs ; il augmente leur nombre. Le résultat est qu'aucun homme intelligent n'ose s'embarquer dans une entreprise nouvelle ; l'activité économique est réduite dans toutes les branches ; la main d'œuvre chôme ; la demande de marchandises diminue ; les prix tombent encore plus bas ; et le mal se répand en cercles toujours plus étendus. Finalement et inévitablement se produit la faillite universelle et la ruine de toute la classe des producteurs, et les heureux détenteurs de la monnaie deviennent les possesseurs de tout » (59). Que répondaient à cela les partisans de l'étalon d'or ? Fréquemment, ils alléguaient que la chute des prix était due à la baisse des frais de production, baisse bienfaisante qui faisait participer le consommateur aux bienfaits du progrès technique (60). Mais le plus souvent ils préféraient la passer sous silence, en réduire les dimensions, comme si leur idéal monétaire n'eût pas été au fond si éloigné de celui de leurs adversaires, tel que l'exprimait sans ambages le *Greenbacker* Ashby : « Une dépréciation constante et légère du pouvoir d'achat de la monnaie, ou en d'autres termes une

(59) J. H. TELLER, *The Battle of the Standards*, p. 56.

(60) Par exemple J. SCHOENHOF, *Prices* (décembre 1895). A remarquer que l'auteur, qui défend la baisse des prix par ses effets bienfaisants, est de formation européenne.

tendance constante et légère à la hausse des cours » (61). Même un écrivain aussi averti que Taussig écrivait en 1892 (*The Silver Situation*, p. 78) que « la baisse des prix aurait été plus profonde, et ses effets plus durs, sans l'émission d'argent ». On a vu que l'action de l'émission d'argent sur les prix fut peut-être encore plus sensible que ne le laissait supposer l'analyse de Taussig ; mais les effets de la baisse furent-ils vraiment durs, défavorables ? Ecartons la grande crise de 1893-1896, à laquelle ce texte est du reste antérieur : les souffrances dont elle s'accompagne provenaient, comme lors de toutes les crises cycliques, de ce que le bouleversement était trop rapide pour qu'il fût possible à l'économie de s'y adapter au fur et à mesure. Chômage, déficits d'exploitation, faillites sont des phénomènes de désadaptation. La baisse des prix avant 1893 est d'un autre ordre ; lente et graduelle, elle créait une disparité, non un déséquilibre brusque. Or il est éclatant que la période 1879-1900 présente dans son ensemble le tableau d'une activité économique intense. La production augmenta dans tous les domaines. Les salaires montèrent plus vite que les prix de détail. Les taux d'intérêts diminuèrent : incidemment, le tribut payé par les débiteurs à la « classe créancière », loin de les acculer à l'expropriation comme le prophétisaient les argentistes, s'allégeait.

A tout cela, les argentistes avaient réponse. La production accrue ne faisait pas à elle seule la prospérité. Certains entreprises faisaient des bénéfices substantiels ; mais c'étaient les entreprises trustées, qui s'enrichissaient aux dépens de leurs concurrents libres comme du public. Les hauts salaires étaient dus à l'action des organisations ouvrières, et trouvaient leur rançon dans la grève et le chômage. Et d'apporter la preuve que les symptômes favorables enregistrés étaient partiels, et trouvaient leur contre-partie dans les ruines provoquées par les manœuvres « artificielles » et illibérales auxquels ils devaient de se maintenir (62). Seulement, cette preuve était invariablement empruntée aux années 1893 à 1895, ou à la crise brève mais accompagnée d'un violent mouvement de grèves et de chômage qui sévit en 1884-1885. C'est alors que se placent les maux attribués par les argentistes à la « déflation » (pour l'agriculture, la première crise ne se produisit pas en 1884-1885 mais trois ans plus tard). En dehors de ces quatre ou cinq années, les Etats-Unis apparaissent comme le pays entre tous qui attire les capitaux et les travailleurs de l'Europe. N'est-ce pas la preuve d'une prospérité réelle, que tout confirme ? C'est un fait que les Etats-Unis étaient considérablement plus riches en 1900 qu'en 1879. La baisse des prix n'y contredit pas. Nous pouvons admettre qu'elle vient de la modification du rapport production-

(61) ASHBY, *The Riddle of the Sphinx*, p. 163.

(62) J. H. TELLER, *The Battle of the Standards*, p. 78 ; G. H. SHIBLEY, *The Money Question*, p. 78.

monnaie. Mais c'est de la production que provient la tendance à la rupture d'équilibre, non de la monnaie. C'est elle qui, s'accroissant sans cesse plus rapidement que les autres éléments de la vie économique du pays, rendait inévitable soit le rajustement spontané des prix, soit le rajustement intentionnel de la monnaie. Fallait-il préférer cette dernière solution ? Non pas certes pour éviter que la baisse décourageât la production ; ce danger n'existait pas si la baisse ne faisait que répondre à l'augmentation plus que proportionnelle de la production. Et quant à un injuste transport de richesse des créanciers aux débiteurs, on a signalé que la baisse des taux d'intérêt l'avait compensé dans une large mesure. Il reste la disparité qui frappait certaines branches de la production (blé, coton). Là le remède ne se trouvait que dans des modifications de la structure économique. L'inflation aurait, on l'a vu, plutôt accentué que diminué cette disparité.

VIII. — *Conclusion.*

L'émission de monnaie d'argent eut un rôle important. Elle accrut substantiellement la masse monétaire disponible ; ce faisant, elle soutint le niveau des prix. Elle ne parvint pas à en éviter complètement la baisse, particulièrement pour les branches de la production dans l'intérêt desquelles on la recommandait le plus instamment. Mais cette baisse, telle qu'elle fut, ne semble pas avoir été nuisible. Elle fut certes ressentie péniblement par les entreprises qui ne pouvaient faire face à la concurrence de celles dont les progrès techniques provoquaient la baisse ; mais cette pression de la concurrence qui oblige les entreprises à s'adapter, et qui détruit celles qui n'y parviennent pas, est précisément l'instrument irremplaçable du progrès économique. La baisse des prix plus considérable qui aurait eu lieu en l'absence des émissions d'argent eût-elle été aussi innocente ? La question doit rester sans réponse.

Au surplus, jamais les faits ne l'auraient posée. A défaut d'argent, une autre inflation eût, à coup sûr, été réalisée. Pour s'en convaincre, il suffit de regarder la courbe H (diagramme II) pour les années 1896-1900. A ce moment, toute inflation d'argent était légalement impossible ; pourtant le stock monétaire des Etats-Unis augmenta très fortement. L'or qui afflua de l'étranger en fut la base. Les argentistes le reconnurent volontiers, et y virent la confirmation de leur théorie que seul un afflux de métaux précieux pouvait vivifier l'économie. Selon eux, la découverte des champs aurifères du Transvaal et de l'Alaska valut aux Etats-Unis cette manne inespérée et féconde. Cette explication passe à côté du véritable problème, qui n'est pas celui des variations du stock mondial, mais de la répartition de ce stock. Les Etats-Unis eurent plus que leur part de l'or de l'Alaska et

du Transvaal. Inversement, avant 1896, le monde produisait déjà beaucoup d'or ; et le stock américain décroissait. Dans un cas comme dans l'autre, les mouvements internationaux de capitaux sont la vraie cause du mouvement d'or. L'augmentation de la production mondiale intensifia ce mouvement après 1896, en augmentant la quantité disponible ; mais elle ne le provoqua pas. Ce mouvement de capitaux provoqua-t-il la reprise des affaires ? Il est plus logique d'admettre que c'est l'existence ou tout au moins l'anticipation de la reprise qui a attiré les capitaux. Que la prospérité trouvât un sol favorable, aussitôt l'inflation se présentait pour le féconder. De 1896 à 1900, l'économie américaine trouva à l'étranger l'instrument ou si l'on préfère le stimulant de son développement que représente l'expansion monétaire. Il en avait été de même au cours des années 1879 à 1881, pendant lesquelles l'inflation d'argent ne joua qu'un rôle d'appoint insignifiant.

En aurait-il été autrement de 1881 à 1893 si le gouvernement américain, en insufflant au système monétaire des doses importantes de métal blanc, ne l'avait déjà porté à un niveau auquel il permettait de réaliser les possibilités de développement de l'économie nationale ? Rien ne permet de le supposer. Inversement, il semble bien que si l'inflation avait dépassé le niveau qu'elle atteignit en fait, la parité-or du dollar n'eût pu être maintenue. Dès lors toute continuation de l'inflation n'eût été qu'apparente ; elle eût été compensée par les effets déflationnistes de la dévaluation. Le système monétaire devait, sous peine de déséquilibre économique, s'adapter aux exigences de la production. Influx d'or étranger, développement de la monnaie de papier, développement de la monnaie-virements : autant de procédés grâce auxquels cette adaptation nécessaire pouvait s'effectuer. L'inflation d'argent en était un autre. Son action était limitée, parce que la situation technique du Trésor et la situation psychologique s'unissaient pour faire d'une émission considérable d'argent une menace pour la parité des changes. Dans cette limite, de 1879 et surtout de 1886 à 1893, l'inflation d'argent fut réalisée, et donna à l'augmentation du stock monétaire qui se serait produite presque certainement en tout état de cause des modalités particulières. Avec le subside qu'elle représenta pour l'industrie extractive du métal blanc, c'est à cela que se réduisent les conséquences de la politique suivie à l'égard de l'argent par le gouvernement américain.

TABLE 1. Stock monétaire des Etats Unis, en millions de dollars

	A	B	C	D	E	F	G	H
1879	11.9	16.3	626.1	144.9	771.0	782.9	708.8	1491.7
1880	49.6	27.3	672.3	242.3	914.6	964.2	700.3	1664.5
1881	85.5	15.2	679.0	311.9	990.9	1076.4	897.9	1974.3
1882	86.4	32.7	662.4	314.5	976.9	1063.3	948.0	2011.3
1883	118.7	35.7	656.8	356.8	1013.6	1132.3	861.8	1994.1
1884	136.9	45.5	634.9	369.4	1004.3	1141.2	757.7	1898.9
1885	140.4	63.5	640.0	436.4	1076.4	1216.8	849.0	2065.8
1886	141.2	93.1	631.5	397.1	1028.6	1169.8	947.3	2117.1
1887	197.6	69.4	635.0	435.5	1070.5	1268.1	1013.8	2281.9
1888	256.2	43.5	555.0	444.7	999.7	1255.9	1125.8	2381.9
1889	311.7	21.8	523.8	436.9	960.7	1272.4	1252.0	2524.4
1890	385.3	9.6	517.3	492.5	1009.8	1395.1	1297.6	2692.7
1891	449.8	28.4	509.9	481.8	991.7	1441.5	1286.7	2728.2
1892	500.8	32.2	507.9	463.8	971.7	1472.5	1447.4	2919.9
1893	535.2	36.8	541.9	512.1	1054.0	1589.2	1103.6	2692.8
1894	510.3	62.6	537.2	464.2	1001.4	1511.7	1365.9	2877.6
1895	506.4	58.0	503.5	440.3	943.8	1450.2	1409.6	2859.8
1896	499.8	62.9	511.5	451.0	962.5	1462.3	1283.8	2746.1
1897	493.4	73.5	533.2	477.3	1010.5	1503.9	1502.3	3006.2
1898	536.4	17.8	533.2	486.6	1019.8	1556.2	1638.1	3194.3
1899	556.2	15.9	566.4	529.8	1096.2	1652.4	2095.6	3748.0
1900	548.2	24.0	599.8	707.9	1307.7	1855.9	2013.2	3869.1

A. Monnaie non divisionnaire d'argent en circulation.

B. Monnaie non divisionnaire d'argent dans les caisses du Trésor.

C. Monnaie de papier (*Bank Notes, greenbacks et currency certificates*) en circulation.

D. Or (monnaie et lingots) hors du Trésor.

E. Monnaie de papier et or en circulation (C + D).

F. Monnaies d'argent, de papier et or en circulation (A + C + D).

G. Monnaie-virements des *National Banks*.

H. Stock de monnaie non divisionnaire en circulation (A + C + D + G).

(Voir Notes détaillées ci-après.)

TABLE II. Stock monétaire des Etats Unis (index).

	Ci	Di	Ei	Fi	Gi	Hi	A % de F	A % de A + B
1879	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	1.5	42.2
1880	107.4	167.2	118.6	123.2	98.8	111.6	5.1	64.5
1881	108.4	215.2	128.5	137.5	126.7	132.3	7.9	84.9
1882	106.0	217.0	126.7	135.8	133.7	135.8	8.1	72.5
1883	104.9	246.2	131.5	144.6	121.6	133.6	10.5	76.8
1884	101.4	254.9	130.2	145.7	109.7	127.3	12.0	75.0
1885	102.2	301.1	139.6	155.4	119.8	138.5	11.5	68.8
1886	100.9	274.0	133.0	149.4	132.2	141.9	12.1	60.3
1887	101.4	300.5	138.8	161.9	143.0	153.0	15.6	74.0
1888	88.6	306.9	129.6	160.4	158.8	159.6	20.4	85.5
1889	83.7	301.5	124.6	162.5	176.7	169.2	24.5	93.3
1890	82.6	339.9	130.9	178.2	182.4	180.5	27.6	97.6
1891	81.5	332.6	128.6	184.1	181.5	182.9	31.2	94.0
1892	81.1	320.1	126.0	188.1	204.2	195.8	34.0	94.0
1893	86.6	353.4	136.7	202.9	155.7	180.5	33.7	93.5
1894	86.0	320.3	129.8	193.1	192.7	192.9	33.8	89.1
1895	80.4	303.8	122.4	185.2	198.9	191.7	34.9	89.7
1896	81.7	311.2	124.8	186.8	181.1	184.1	34.2	88.8
1897	85.1	322.5	131.0	192.1	211.9	201.5	32.8	87.0
1898	85.1	335.8	132.2	198.7	232.5	214.1	33.8	96.8
1899	90.5	366.3	142.2	211.0	295.6	251.2	33.7	97.2
1900	96.0	488.5	169.9	237.1	284.0	259.4	29.5	95.8

Ci : Monnaie de papier en circulation. — Di : Monnaie d'or en circulation. — Ei : Monnaie d'or et de papier en circulation. — Fi : Monnaie d'argent, d'or et de papier en circulation. — Gi : Monnaie-virements des *National Banks*. — Hi : Monnaie d'argent, d'or et de papier en circulation plus monnaie-virements des *National Banks*. — A en % de F : Monnaie d'argent en pourcentage de la monnaie d'argent, d'or et de papier. — A en % de A + B : Monnaie d'argent en circulation, en pourcentage de la monnaie d'argent en existence.

(Voir Notes détaillées ci-après.)

DIAGRAMME I. (cf. Table I). L'ÉMISSION DE MONNAIE D'ARGENT

A. Monnaie d'argent en circulation

B. Monnaie d'argent inactive dans les caisses du Trésor

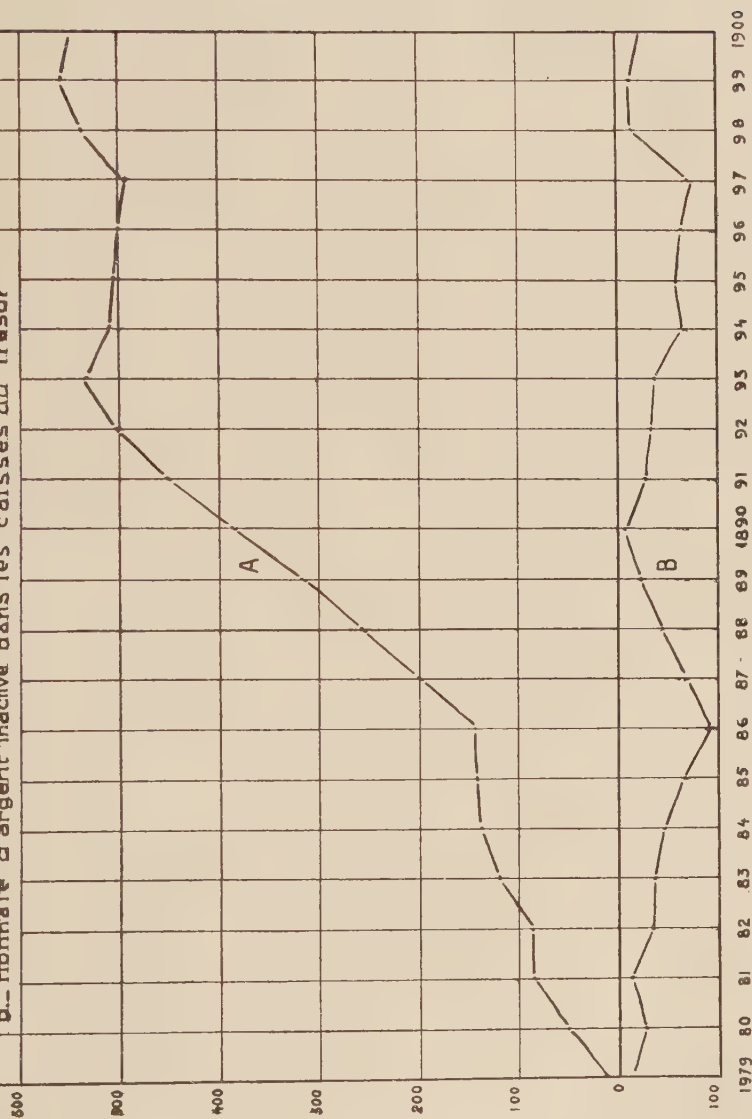


DIAGRAMME II. (c.f. Table I) STOCK MONÉTAIRE DES ETATS-UNIS

C._ Monnaie de papier (Bank Notes, greenbacks et currency certificates) en circulation.

E._ Monnaie de papier et d'or en circulation.

F._ Monnaies d'argent, de papier et d'or en circulation.

H._ Idem, plus monnaie-virements des National Banks.

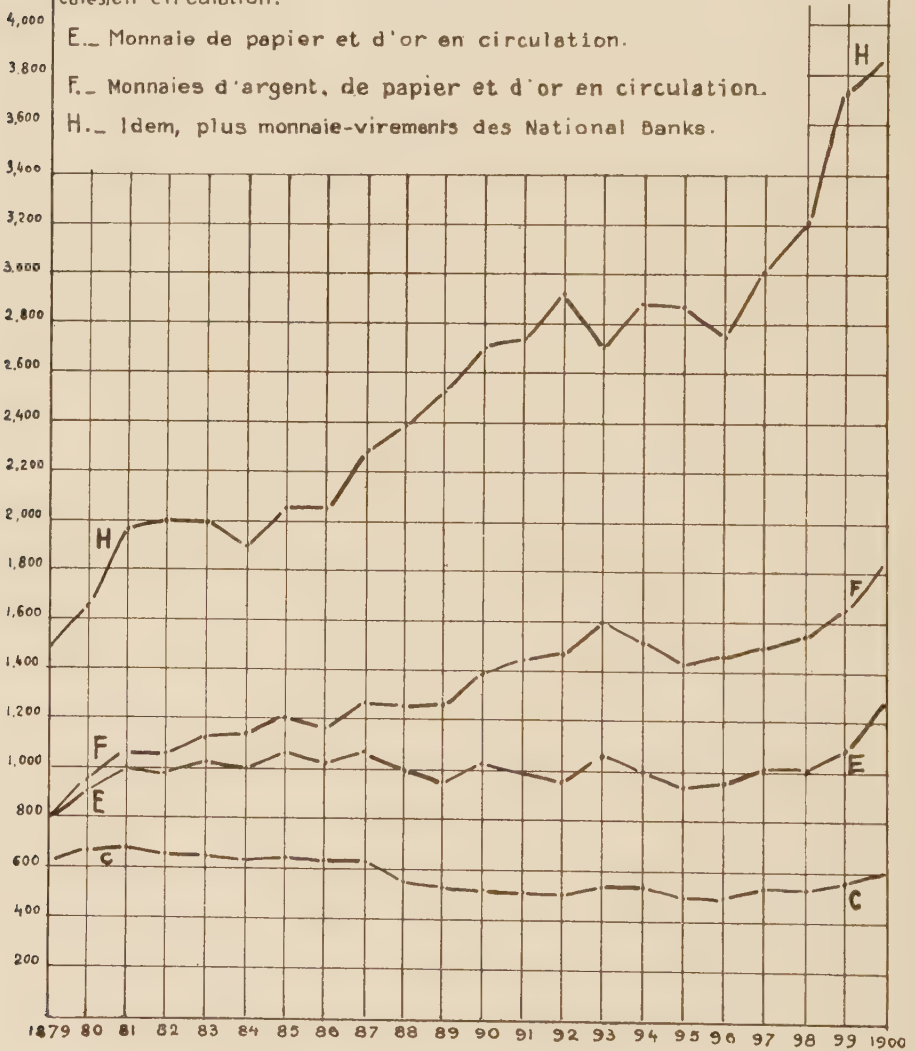
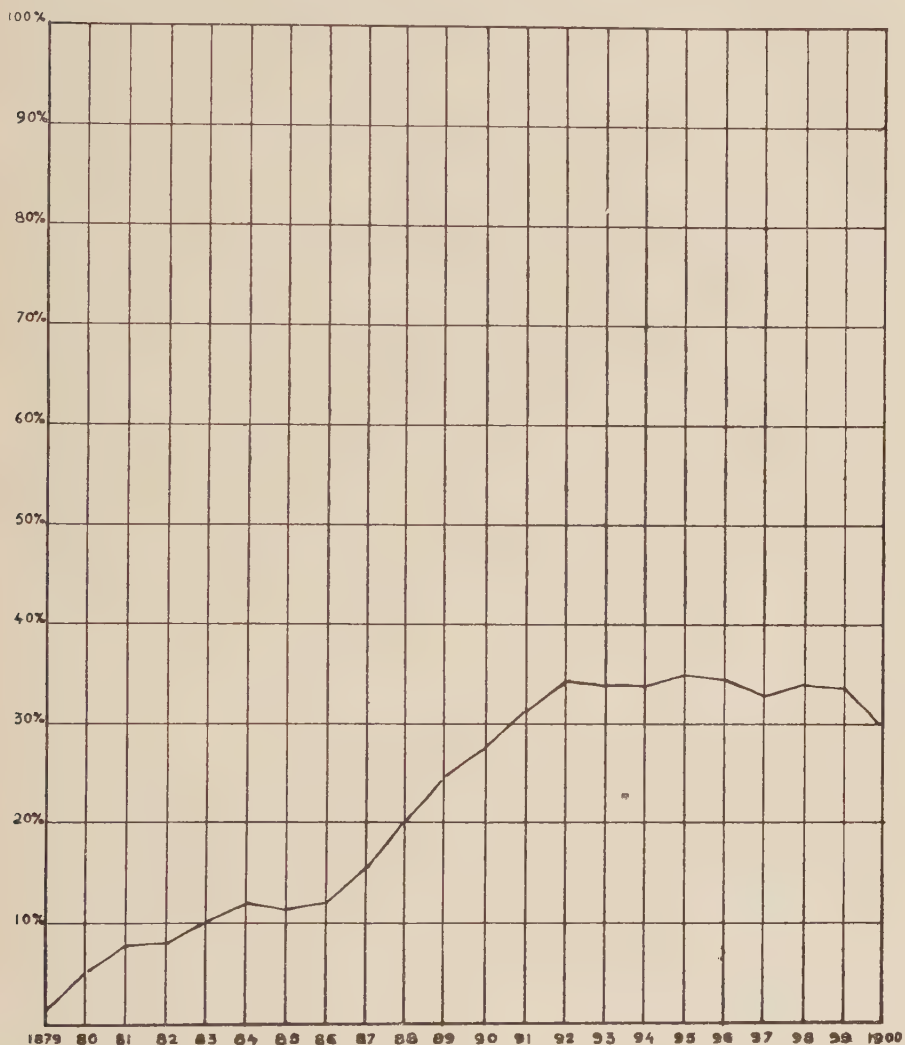


DIAGRAMME III (cf. Table II).

A en % de F.

Monnaie d'argent en circulation en % de la monnaie matérielle en circulation.



(Sources : voir Notes ci-après)

NOTES DES TABLES I ET II ET DES DIAGRAMMES I A III

A. — Somme totale de monnaie d'argent en circulation, c'est-à-dire hors des caisses du Trésor. Pour les motifs énumérés plus haut, on a compté comme monnaie d'argent les *Standard Silver Dollars*, les *Silver Certificates* et les *Treasury Notes of 1890*, à l'exclusion de la monnaie divisionnaire et des *Trade Dollars*. La quantité de ces diverses sortes de monnaie en existence, et celle qui se trouve dans les caisses du Trésor, est publiée annuellement dans le *Report of the Director of the Mint* sous le titre : *Location of the Moneys in the United States*. La date du relevé annuel varie malheureusement d'une année à l'autre. En 1879, c'est le 1^{er} janvier, en 1880 et 1881 le 1^{er} novembre, en 1882 le 1^{er} juillet, de 1883 à 1888 le 1^{er} octobre, de 1889 à 1892 le 1^{er} juillet, de 1893 à 1896 le 1^{er} novembre, ensuite le 1^{er} juillet. Il serait préférable de pouvoir utiliser des relevés qui datent de la même époque de l'année ; malheureusement la statistique publiée dans le *Report of the Treasurer of the United States*, pendant toute la période considérée, pour le mois de septembre, ne sépare pas toutes les séries dont on désirait se servir ici. Là où les séries sont comparables, on n'a pas relevé de divergence significative, à une seule exception près : la circulation de la monnaie d'argent, pendant les premières années de son existence, eut régulièrement un maximum en automne et un minimum (absolu ou relatif) à la fin du printemps ; ce qui explique partiellement le palier des courbes A et A pourcentage de F entre 1881 (1^{er} novembre) et 1882 (1^{er} juillet).

B. — Somme totale de monnaie d'argent (comme ci-dessus) dans les caisses du Trésor. Dans la mesure où elle représentait le fonds de roulement du Trésor qu'il conservait pour faire face à ses disponibilités journalières, elle devrait être considérée comme « en circulation ». Mais pendant la période considérée le Trésor ne séparait pas son rôle monétaire de son rôle budgétaire et versait à la masse tous les fonds qui rentraient, sans qu'on pût distinguer dans son encaisse les sommes qui ressortissaient à l'une ou à l'autre de ces activités. On a donc, suivant l'usage établi, considéré comme hors circulation toute monnaie dans les caisses du Trésor. Cela est d'autant plus légitime dans le cas de la monnaie d'argent que le Trésor évitait systématiquement d'y avoir recours pour une grande partie de ses décaissements. Source comme ci-dessus.

C. — Monnaie de papier en circulation : *National Bank Notes*, *Greenbacks* et *Currency Certificates*. Ces derniers, émis par le Trésor contre dépôt d'une somme équivalente en *greenbacks*, évitaient aux banques d'utiliser pour leurs règlements entre elles des liasses de petites et moyennes coupures longues à compter. Source comme ci-dessus.

D. — Or, monnaie et lingots, hors du Trésor. Excepté pour les paiements de la main à la main, dans lesquels il n'était guère employé que dans la région du Pacifique, l'or monnayé ne présentait pas un caractère essentiellement différent de l'or en lingots. On a donc inclus ces deux formes d'or sous la rubrique « monnaie d'or », les objets fabriqués en or étant bien entendu exclus. Source : *Report of the Treasurer of the United States for 1907*, pp. 300-321. Les statistiques antérieures donnaient des chiffres beaucoup plus élevés, souvent critiqués comme entachés d'une erreur systématique positive. Pour les *Gold Certificates*, Source comme ci-dessus.

E. — Somme de C et D : toute la monnaie matérielle en circulation, moins la monnaie d'argent.

F. — Somme de A, C et D : toute la monnaie matérielle en circulation aux Etats-Unis.

G. — Somme de monnaie-virements des *National Banks*. On a exclu du total les dépôts de banque à banque, de même que l'encaisse de monnaie matérielle des banques. Ce sont là en effet des fonds immobilisés par le système bancaire

pour son propre fonctionnement, et qui ne rentrent pas dans la création nette de monnaie-virements, c'est-à-dire dans la somme de moyens de paiement mis par les banques à la disposition du public en sus du stock monétaire préexistant. On a inclus les dépôts du gouvernement : ils constituent les fonds de roulement du Trésor, et font partie de la somme de monnaie en circulation au même titre que les disponibilités des entreprises ou des particuliers. Si on a plus haut exclu les disponibilités du Trésor en monnaie matérielle, c'est faute de pouvoir les distinguer des sommes détenues par le Trésor à titre de régulateur monétaire, ce dernier rôle étant le rôle principal de son encaisse.

H. — Somme de F et de G : tout le stock monétaire (monnaie matérielle et monnaie-virements) des Etats-Unis, dans la mesure où la statistique le fait connaître. S'il avait été possible de faire figurer la monnaie-virements des *State Banks*, des *Trust Companies* et des banques privées, l'importance de la monnaie-virements apparaîtrait beaucoup plus considérable, et son accroissement apparaîtrait beaucoup plus rapide. En particulier, la diminution temporaire de la monnaie-virements des *National Banks* entre 1882 et 1886 ne signifie pas que le rôle de la monnaie-virements en général ait diminué aux Etats-Unis ; elle signifie que la rapide expansion des *State Banks*, des *Trust Companies* et des banques privées a eu pour conséquence de ralentir, et même de faire rétrograder temporairement, le rôle des *National Banks* comme créatrices de monnaie-virements.

Ci, Di, Ei, Fi, Gi, Hi : index de C, D, E, F, G, H, base 1879. Cette base a, par raison d'uniformité, été conservée même pour Di (or) malgré un inconvénient visible : la convertibilité en or du dollar ayant été rétablie le 1^{er} janvier 1879, l'accroissement rapide qui se marque les deux ou trois années qui suivirent dans le stock d'or (1^{er} novembre 1881 : 215.2 % par rapport au 1^{er} janvier 1879) indique l'adaptation au régime monétaire nouveau ; passé ce délai, le mouvement de longue amplitude reprend ses proportions normales. — On n'a évidemment pas calculé d'indices de la monnaie d'argent, qui n'auraient eu aucun sens.

A en % de F. — C'est l'importance relative de la monnaie d'argent dans le stock de monnaie matérielle. On s'est abstenu de calculer A en % de H, non seulement en raison du caractère imparfait de cette dernière série, mais surtout parce qu'on ne peut opposer à la monnaie d'argent une monnaie-virements dont la création est, dans une mesure indéterminable, la conséquence même de l'émission de cette monnaie d'argent.

TABLE 111. Indices de la monnaie, de la population et de la production aux Etats-Unis, 1879 - 1900.

	Monnaie	Population	Récolte de blé	Vaches laitières	Boeufs	Porcs	Coton	Tabac	Charbon bitumineux	Ponte	Plomb	Coton brut filé	Laine brute filée	Chemins de fer: Tonnes transportées	Chemins de fer: Tonnes-kilomètres
1879	100	100	108	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	-	-
1880	111	102	120	102	99	98	125	96	113	140	105	124	145	-	-
1881	132	105	92	105	93	104	104	97	142	151	125	123	118	-	-
1882	136	107	121	107	109	127	104	106	180	168	143	136	137	136	136
1883	134	110	101	111	131	124	92	95	204	168	154	121	145	151	153
1884	127	112	123	114	135	127	119	118	219	150	149	113	153	151	155
1885	138	115	86	118	140	129	181	124	192	147	138	139	153	165	170
1886	142	117	110	120	146	132	138	115	197	207	139	137	173	182	183
1887	153	120	110	123	157	128	146	103	234	234	156	141	159	209	216
1888	160	123	100	126	161	127	125	120	269	236	162	154	154	223	226
1889	169	126	118	130	163	144	142	117	252	277	167	168	158	234	238
1890	180	128	96	135	172	149	119	122	293	336	154	173	154	261	274
1891	183	131	147	136	172	146	263	125	311	302	192	190	167	266	288
1892	196	133	124	139	176	151	140	124	335	334	184	161	179	276	292
1893	180	136	96	139	168	132	138	131	339	262	175	153	192	285	313
1894	193	138	111	140	171	129	104	130	313	243	169	199	141	255	284
1895	192	141	112	140	161	127	209	129	356	344	176	167	207	285	303
1896	184	144	103	137	150	123	243	132	366	315	198	189	166	292	325
1897	201	146	127	136	142	117	174	129	392	352	217	231	245	297	338
1898	214	149	162	134	137	114	229	147	440	429	222	245	161	348	396
1899	251	152	132	136	131	111	279	183	510	498	222	246	136	368	439
1900	260	156	128	138	130	109	245	170	560	503	287	240	177	404	488

(Sources: voir Notes ci-après).

DIAGRAMME IV (cf. Table III) La production agricole

- Volume de monnaie (y compris la monnaie-dépôts des National Banks)
— Population
— Volume de la production agricole (blé, vaches laitières, boeufs, porcs, coton, tabac.)

Echelle: 1879 = 100 (voir Note pour le blé)

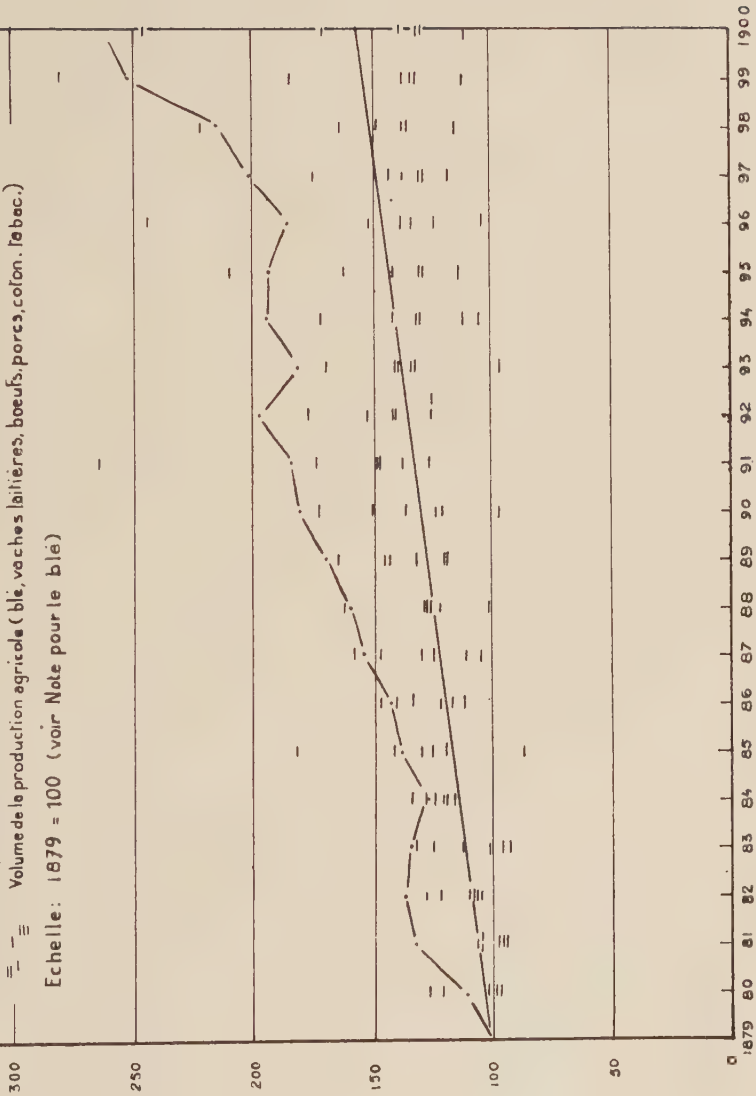
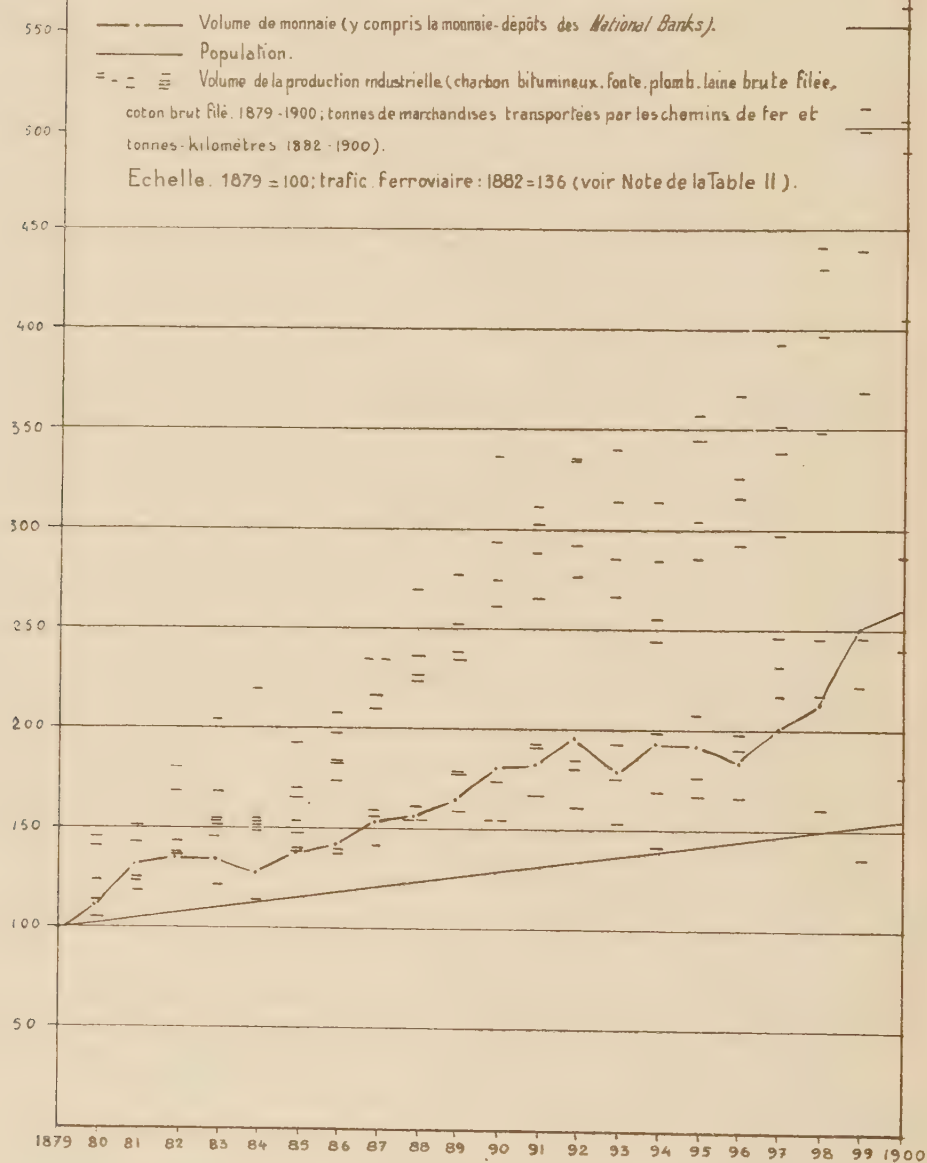


DIAGRAMME V (cf. Table III). LA PRODUCTION INDUSTRIELLE.



NOTES DE LA TABLE III ET DES DIAGRAMMES IV ET V

Source : Tous les chiffres utilisés se trouvent dans le *Statistical Abstract of the United States* (édition de 1909), sauf pour la Monnaie et pour les Chemins de Fer avant 1892.

« Monnaie ». — Monnaie d'argent, d'or et de papier en circulation et monnaievirements des *National Banks* (Voir note H des Tables I et II).

« Population ». — Chiffres du recensement pour 1880, 1890 et 1900 ; évaluations de l'Actuaire du Trésor pour les années intermédiaires. Sur le diagramme on a, au prix d'une modification imperceptible, ramené la courbe à une ligne droite, afin de mettre en évidence le caractère continu du phénomène — d'autant plus remarquable qu'il s'agit d'une période d'immigration importante.

« Blé ». — L'année 1879 fut une année de rendement exceptionnel. Pour en éliminer l'effet, on a pris pour base le produit de la surface ensencée en 1879 par le rendement moyen de la période quinquennale 1877-1881.

« Vaches laitières ». — A moins de recourir à des constructions statistiques audacieuses, c'est l'indice le plus approché d'une branche essentielle de la production agricole, la production de lait et de ses dérivés. L'augmentation du rendement par tête au cours de la période considérée l'entache, pour cet usage, d'une erreur systématique impossible à chiffrer. Qui plus est, cette série, comme toutes les séries relatives aux animaux domestiques, est regardée avec méfiance par les statisticiens actuels, en raison des méthodes rudimentaires employées pour son établissement. Mais si sa précision est insuffisante pour l'analyse des variations de courte amplitude (telles que les variations cycliques), elle suffit à indiquer de quel ordre de grandeur a été l'accroissement de la production pendant la longue période ici considérée.

« Bœufs », « Porcs ». — On retrouve dans ces séries, qui doivent représenter la production de viande, les mêmes erreurs que dans la série « vaches laitières » : d'abord le poids moyen à l'abatage a été en augmentant, ensuite l'exactitude des séries est médiocre.

« Coton », « Tabac ». — Représentent l'agriculture du Sud, les trois séries qui précèdent représentant principalement le Nord. Le maïs, l'avoine, le foin ont été omis à dessein, malgré la valeur très élevée de la récolte : la plus grande partie de beaucoup est consommée sur place, sans entrer dans le commerce, et n'influence donc pas l'économie monétaire.

« Charbon bitumineux ». — Production et consommation sont pratiquement équivalentes (aux stocks près), le commerce extérieur étant négligeable.

« Fonte et alliages ferreux ». — Même remarque que pour le charbon.

« Plomb ». — Production des raffineries. Le plomb importé, entrant normalement sous forme de minerai, est donc inclus.

« Laine brute filée », « Coton filé ». — Production annuelle, augmentée des importations et diminuée des exportations. Les variations des stocks expliquent sans doute dans une large mesure l'allure erratique de la courbe. Dans le cas de la laine, l'attente d'une hausse du tarif douanier provoquait de grosses importations préventives.

« Chemins de Fer : Tonnes transportées ». — Indice assez sûr de la production globale, en poids. Comme tel, il subit avant tout l'influence des matières pondéreuses.

« Chemins de Fer : Tonnes-Kilomètres ». — Indice de l'industrie des transports

(pendant la période considérée, les transports par voie d'eau et sur route sont très peu importants). A ce titre, il ne fait pas double emploi avec le précédent.

Sources de ces deux derniers indices : A partir de 1892, *Statistical Abstract of United States*, d'après les Rapports de l'*Interstate Commerce Commission* ; de 1882 à 1891, une compilation privée, *Poor's Manual of Railroads*. Il n'a pas été possible de trouver des chiffres pour les années précédentes. On a donc utilisé comme base l'année 1882, ramenée à l'indice 136 qui est l'indice monétaire. Il est toutefois à présumer que les deux indices ferroviaires, s'ils étaient connus, augmenteraient plus vite que l'indice monétaire entre 1879 et 1882, comme ils le font après 1882. Cette supposition est confirmée par le fait que les indices des charbons bitumineux et de la fonte augmentent, de 1879 à 1882, beaucoup plus vite que l'indice monétaire ; or ces deux indices présentent généralement une similitude remarquable avec les indices ferroviaires (comme il est naturel, les chemins de fer étant, surtout alors, les plus importants consommateurs de fonte et de charbon). Mais on a renoncé à toute correction de ce genre en l'absence de toute base numérique ferme. Il est vraisemblable que les indices ferroviaires, qui sont très généralement en 3^e et 4^e position sur le diagramme V, devraient être ramenés dans le voisinage des indices du charbon et de la fonte (qui sont en 1^{re} et en 2^e position).

TABLE IV. Indices du niveau des prix de gros aux États-Unis, 1879-1900.

Base 1879 = 100.

	Niveau général des prix.	Produits agri- coles	Produits indus- triels: moyens de production.	Produits indus- triels: biens de consommation.		Niveau général des prix	Produits agri- coles	Produits indus- triels: moyens de production.	Produits indus- triels: biens de consommation.
1879	I00	I00	I00	I00	1890	91	99	93	90
1880	III	III	I29	II2	1891	91	I06	87	85
1881	II4	I24	I23	I04	1892	84	96	81	85
1882	I20	I37	I21	I04	1893	87	I00	76	84
1883	II2	I21	I05	I02	1894	78	87	69	80
1884	I03	II4	91	96	1895	79	86	67	70
1885	94	I00	81	92	1896	76	78	72	67
1886	91	94	79	88	1897	76	83	60	67
1887	94	99	I06	86	1898	79	87	57	71
1888	95	I04	92	86	1899	86	88	80	75
1889	90	93	90	87	1900	91	99	88	84

NOTES DE LA TABLE IV ET DU DIAGRAMME VI.

NIVEAU GÉNÉRAL DES PRIX. — Indice de WARREN et PEARSON (*Prices*, p. 13), ramené au niveau de base 100 en 1879 en le multipliant par 1.1494. L'indice est établi à partir de 11 indices partiels combinés dans le rapport pondéral suivant : produits agricoles, 25 ; aliments, 25 ; peaux et cuirs, 4 ; produits textiles, 10 ; combustibles et éclairage, 10 ; métaux et produits métalliques, 10 ; matériaux de construction, 10 ; produits chimiques, 1 ; objets mobiliers, 1 ; spiritueux, 3 ; divers, 1. Pour les années qui précèdent 1890, la pondération est un peu différente. Les onze catégories citées se sont vu attribuer les poids suivants : 35, 27, 5, 8, 4, 4, 10, 0.5, 1.0, 5, 1.5. Le passage de l'un à l'autre système de poids s'effectue graduellement, à raison d'un quatre-vingt-dixième du changement chaque année.

PRODUITS AGRICOLES. — Même source, page 26.

PRODUITS INDUSTRIELS : MOYENS DE PRODUCTION. — Indice « métaux et produits métalliques » de Warren et Pearson combiné à proportions égales avec l'indice du prix du charbon bitumeux. L'indice « combustible et éclairage » de Warren et Pearson comprend à la fois des moyens de production et des biens de consommation tels qu'anthracite, gaz d'éclairage, etc... Source pour le charbon : *Statistical Abstract of the United States for 1902*, p. 462 ; *Prices of bituminous Cumberland coal at Baltimore from 1840 to 1902*, from « *Saward's Coal Trade Journal* ».

PRODUITS INDUSTRIELS : BIENS DE CONSOMMATION. — On a combiné dans le rapport de poids indiqué par les auteurs (10 à 1) les deux séries de Warren et Pearson qui ressortissent exclusivement à cette catégorie, « produits textiles » et « objets mobiliers ».

DIAGRAMME VI (cf Table IV)

Indices du niveau des prix de gros

— niveau des prix de gros
 - - - - - niveau des prix de gros : produits agricoles
 niveau des prix de gros industriels : biens de consommation
 niveau des prix de gros industriels : moyens de production

Echelle : 1879 = 100.

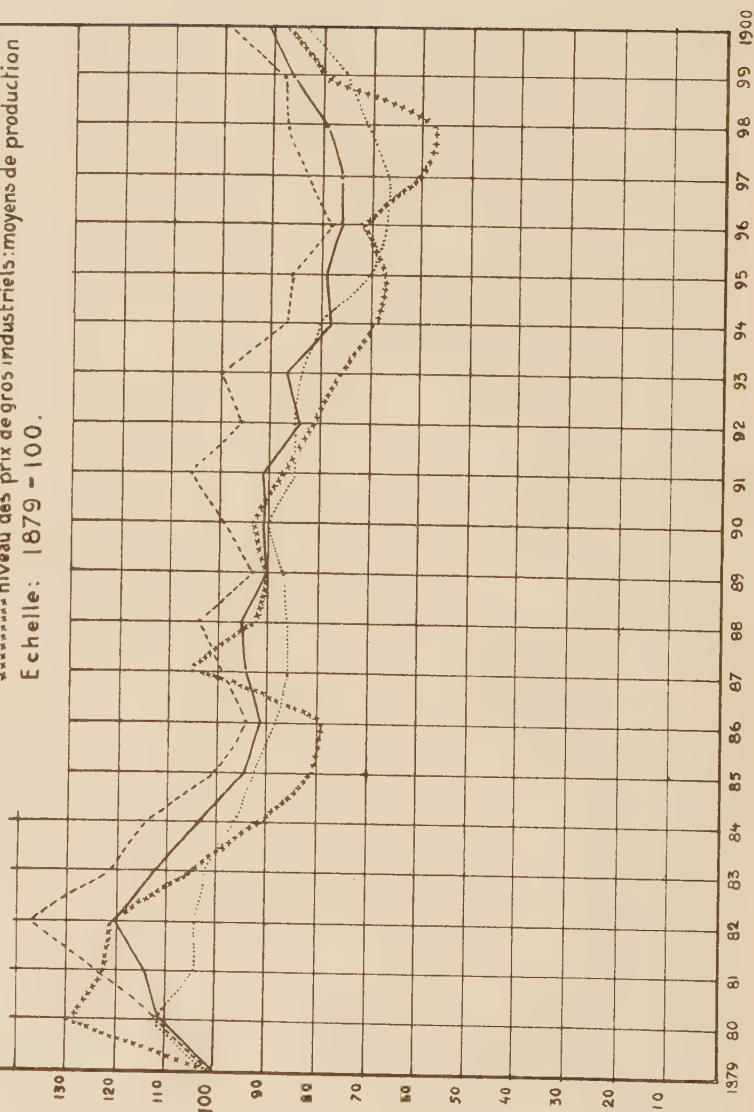


Table V. Indices des prix de onze marchandises, 1879-1900. 1879 = 100

	Blé	Beurre	Oeufs	Viande de boeuf	Viande de Porc	Coton	Tabac	Charbon	Fonte	Plomb	Tissus de coton
1879	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
1880	104.8	120.4	106.4	92.2	133.9	106.2	99	134.4	132.5	121.7	109.7
1881	108.7	139.4	110.9	103.8	171.4	110.9	106	134.4	116.8	113.8	109.7
1882	105.4	135.9	123.9	118.8	200	106.6	109	125.4	119.8	116.6	111.4
1883	96.9	130.9	134.9	114.3	167.7	109.7	106	103.9	104.1	104.3	111.3
1884	80.4	128.1	136.8	109.3	166.8	100.4	117	89.6	92.5	90.3	90
1885	79.5	118.3	138.7	95.5	117.2	96.4	127	80.6	83.7	95.4	89.2
1886	73	109.8	118	72.7	107.6	85.6	123	75.3	87	111.8	91.7
1887	73.3	111.3	105.1	71.8	151.8	94.2	124	123.6	97.3	108.6	93.6
1888	80.1	128.8	102.6	65.9	152.8	92.5	111	93.2	87.8	106.7	94.2
1889	72.8	116.2	89.7	61.7	127.3	98.2	106	93.2	82.6	94.2	90.4
1890;	81.1	101.4	99.3	61.5	122.8	102.1	113	93.2	85.6	108.2	93.8
1891	90.3	102.2	114.1	73.8	115.2	79.3	110	93.2	81.5	105.1	91.6
1892	74.9	112.7	116.1	60.6	116.6	74.8	108	89.6	73.2	98.8	88.2
1893	60.9	133.8	149.6	72.2	185.7	79	115	86	67.5	90.1	84
1894	50.4	123.9	109	72.1	143	64	109	80.6	58.9	79.4	81.8
1895	55.2	115.5	108.4	71.4	120.5	68.6	111	71.7	60.9	78	84.8
1896	64.4	107	94.8	66.4	90.6	73.1	109	81.3	60.2	72	81.8
1897	78.7	100.7	89.1	68.1	89.6	64.5	102	64.5	56.3	86.4	79.6
1898	78.5	105.6	105.1	80.9	99.4	54.8	111	57.3	54.2	91	68.8
1899	65.5	114.8	123.3	81.8	94.6	63.4	119	71.7	90	107.9	81.8
1900	66.3	121.1	111.5	85.9	126.3	85.3	111	89.6	92.9	105.5	92.4

(Sources: voir Notes ci-après)

NOTES DE LA TABLE V

Tous les indices représentent des prix moyens annuels, ramenés à la base commune 1879 = 100.

« Blé ». — N° 2 red winter wheat in New-York, d'après *Statistical Abstract of the United States for 1901*, p. 462. Source : cours officiels du « New-York Produce Exchange ».

« Beurre ». — Prix moyen à l'exportation, d'après *Statistical Abstract of the United States for 1902*, p. 471. Source : statistique du commerce extérieur. Cette série peut être comparée à partir de 1890 avec l'indice du prix de détail du beurre dans un certain nombre de villes (principalement choisies parmi les grands centres industriels), indice calculé par le *Bureau of Labor* et publié dans le *Statistical Abstract of the United States for 1909*, p. 579. La comparaison de l'indice du *Bureau of Labor* avec la série des prix à l'exportation trahit (étant entendu que les prix de gros subissent comme il est naturel des fluctuations plus amples que les prix de détail) une concordance qui confirme la validité des prix à l'exportation comme indice des prix de gros du beurre. L'indice de chaque année représente la moyenne des douze mois précédant le 30 juin de l'année considérée.

« Œufs ». — Mêmes sources et mêmes remarques que pour la série précédente.

« Viande de bœuf ». — Extra mess beef in New-York. Mêmes sources que pour le blé.

« Viande de porc ». — Mess pork. Mêmes sources que pour le blé.

« Coton ». — Middling, New-York. *Statistical Abstract of the United States for 1902*, p. 460. Source : « prepared by Mr. Joshua Reece to 1892 ; since then by Mr. Alfred B. Shepperson of New-York ».

« Tabac ». — Prix moyen à l'exportation, tabac en feuilles. *Statistical Abstract of the United States for 1902*, p. 471. Source : statistique du commerce extérieur. L'indice de chaque année représente la moyenne des douze mois précédant le 30 juin de l'année considérée.

« Charbon ». — Bituminous Cumberland Coal at Baltimore. *Statistical Abstract of the United States for 1902*, p. 462. Source : « Saward's Coal Trade Journal ».

« Fonte ». — N° 1 foundry iron in Philadelphia. *Statistical Abstract of the United States for 1902*, p. 464. Source : American Iron and Steel Association.

« Plomb ». — Prix moyen à New-York. *Statistische Zusammenstellungen über Blei*, etc., p. 5.

« Tissus de coton ». New-York Mills shirting, bleached, in New-York. Mêmes sources que pour le coton.

BIBLIOGRAPHIE

I. — MANUSCRITS

Ignatius DONNELLY.

Scrapbooks (Collection de coupures de journaux).

Saint Paul, Minnesota. Minnesota State Historical Society.

Manton MARBLE MSS.

Correspondance, brouillons, extraits de revues et de journaux.

Washington, D. C. Library of Congress.

Papers of Francis G. NEWLANDS.

Correspondance (présente d'importantes lacunes), brouillons, extraits de revues et de journaux, etc.

New Haven, Connecticut. Bibliothèque de l'Université Yale.

William Morris STEWART.

Scrapbooks (Collection de coupures de journaux).

Reno, Nevada. Nevada State Historical Society.

Henry VILLARD MSS.

Correspondance complète.

Cambridge, Massachusetts. Widener Library, Université Harvard.

Collection de brochures, papillons, tracts et affiches de propagande électorale sur la question monétaire. Bibliothèque de la Nevada State Historical Society. Madison, Wisconsin.

Collection similaire. Widener Library, Université Harvard. Cambridge, Massachusetts.

II. — PUBLICATIONS OFFICIELLES

Report of the Secretary of the Treasury. Annuel.

Report of the Director of the Mint. Annuel.

Report of the Treasurer of the United States. Annuel.

Report of the Director of the Mint upon the Production of the Precious Metals in the United States. Annuel à partir de 1884.

Statistical Abstract of the United States. Annuel.

Senate Executive Document 606, 50th Congress 1st session (traduction de SOETBEER, *Materialien zur Erläuterung und Beurtheilung des wirthschaftlichen Edelmetallverhältnisses und der Währungsfrage*).

Senate Report 1310, 52nd Congress 2nd session (*On the Cost of Production of Gold and Silver*).

« *Congressional Record* », 45th Congress 1st session.

III. — PÉRIODIQUES

« *Arena* », Boston. Mensuel.

« *Atlantic Monthly* », Boston. Mensuel.

« *Bankers' Magazine* », New-York. Mensuel.

« *Economist* », Chicago. Hebdomadaire. Articles de M. L. SCUDDER Jr., *Concerning the Cost of Production of Silver*, 10, 17 et 24 septembre 1892.

« *Forum* », New-York. Mensuel.

« *North American Review* », New-York. Mensuel.

« *Review of Economic Statistics* », Cambridge, Massachusetts. Mensuel. Article de E. E. DAY, *An Index of the Physical Volume of Production*. Septembre, octobre, novembre, décembre 1920 et janvier 1921, T. II, p. 246-259, 287-299, 309-327, 361-367 : T. III, p. 19-23), avec la collaboration de Warren M. PERSONS pour l'industrie.

« *Sound Currency* », New-York. Série mensuelle de brochures. IV, 2 (janvier 1897) : *The Baltimore Plan of Currency Reform*. 12 p. 12°.

IV. — LIVRES

N. B. ASHBY, lecturer of the National Farmers' Alliance, *The Riddle of the Sphinx*. Des Moines, Iowa, 1890. 474 p. 8°.

Edward ATKINSON, *Some Suggestions on Methods of Investigation in Monetary Science*. Boston 1894. 16 p. 8°.

Lauchlin CURRIE, *The Supply and Control of Money in the United States*. Harvard Economic Studies N° 47. Cambridge, Massachusetts, 1934. xvj, 199 p. 8°.

Alexander DEL MAR, *The Science of Money*. New-York 1885. 2° éd. 1896, xxvij, 205 p. 8°.

W. H. HARVEY, *Coin's Financial School*. Chicago 1899. 162 p. 12°.

- A. B. HEPBURN, *The Contest for Sound Money*. New-York 1900. 2^e édition mise à jour sous le titre *History of Currency in the United States*. New-York 1924. xxiv, 573 p. 8°.
- J. P. HÜTTER, *La question de la monnaie d'argent aux Etats-Unis, des origines à 1900*. Paris 1938. 492 p. 8°.
- Gottfried KUNWALD, *Ehrliches und unehrliches Silbergeld*. Kieler Vorträge N° 35. Jena 1931. 58 p. 8°.
- J. L. LAUGHLIN, *Facts about Money*. Chicago 1895. 280 p. 12°.
- [Id.], *Report of the Monetary Commission of the Indianapolis Currency Convention*. Chicago 1898. xiv, 608 p. 8°.
- F. MACHLUP, *Börsenkredit, Industriekredit und Kapitalbildung*. Beiträge zur Konjunkturforschung N° 2. Wien 1931. xj, 220 p. 8°.
- T. H. MACKEE, *The National Conventions and Platforms of All Political Parties, 1789 to 1905*. Baltimore 1906. 414 p. 8°.
- W. C. MITCHELL, *Gold, Prices and Wages under the Greenback Standard*. Publications of the University of California in Economics N° 1. Berkeley, California, 1908. x, 627 p. 8°.
- A. NEVINS, *The Evening Post, a Century of Journalism*. New-York 1922. ix, 590 p. 8°.
- A. D. NOYES, *A Free-Coinage Catechism*. New-York 1896.
- M. OLIVIER, *Les nombres-indices du niveau des prix*. Paris 1931. 481 p. 8°.
- POOR'S *Manual of Railroads*. New-York. Annuel.
- E. A. ROSS, *Honest Dollars*. Chicago 1896. 64 p. 12°.
- J. RUEFF, *Théorie des Phénomènes monétaires*. Paris 1927. 368 p. 8°.
- J. SCHOENHOF, *A History of Money and Prices*. New-York 1896. xvii, 352 p. 12°.
- F. SIMIAND, *Inflation et Stabilisation alternées : le développement économique des Etats-Unis (des origines coloniales au temps présent)*. Paris 1934. 257 p. 8°.
- W. B. SMITH et A. H. COLE, *Fluctuations in American Business, 1790-1860*. Harvard Economic Studies N° 50. Cambridge, Massachusetts, 1935. xxx, 196 p. gr. 8°.
- Statistische Zusammenstellungen über Blei, Kupfer, Zink, Zinn, Silber, Nickel, Aluminium und Quecksilber von der Metallgesellschaft und der metallurgischen Gesellschaft A.-G.* 11. Jahrgang 1894-1903. Frankfurt a/M. 1904. xx, 67 p. 4°.
- F. W. TAUSSIG, *The Silver Situation in the United States*. Publications of the American Economic Association, 1892. 118 p. 8°. Seconde édition mise à jour, New-York 1893. viii, 132 p. 12°.
- J. H. TELLER, *The Battle of the Standards*. Chicago 1896. 145 p. 8°.

- Willard L. THORP, *Business Annals*. National Bureau of Economic Research, publ. N° VIII. New-York 1926. 380 p. 8°.
- George F. WARREN et F. A. PEARSON, *Prices*. New-York 1933. vj, 386 p. 8°.
- Id., *The Physical Volume of Production in the United States*. Cornell University Agricultural Experiment Station, Memoir N° 144. Ithaca, New-York, 1932. 72 p. 8°.
- Horace WHITE, *Coin's Financial Fool ; or, The Artful Dodger Exposed*. New-York 1895. 112 p. 12°.
- M. S. WILDMAN, *Money Inflation in the United States*. New-York 1905. xj, 238 p. 8°.

V. — TRAVAUX MANUSCRITS

- J. A. BARNES (titre non encore déterminé). Collection de sources inédites sur l'état de l'opinion dans l'Ouest des Etats-Unis à la fin du xix^e siècle, au sujet des questions économiques.
- L. W. FULLER, *The Populist Régime in Colorado*. Thèse manuscrite. bibliothèque de la « Wisconsin State Historical Society ». Madison, Wisconsin, 1933. 340 p.

Vu : Le 11 Février 1938.

P^r Le Doyen de la Faculté des Lettres

J. VENDRYES.

Vu et permis d'imprimer.

Le Recteur de l'Académie de Paris,

A. ROUSSY.

TABLE DES MATIÈRES

	Pages
NOTE PRÉLIMINAIRE.	1
I. — DÉFINITION DE LA MONNAIE D'ARGENT ET DÉLIMITATION DU PROBLÈME POSÉ	6
II. — L'INFLUENCE DES ÉMISSIONS DE MONNAIE D'ARGENT D'APRÈS L'OPINION CONTEMPORAINE	10
III. — MODALITÉS ET ÉTAPES DE L'ÉMISSION DE MONNAIE D'AR- GENT	23
IV. — INFLUENCE DES ACHATS DE MÉTAL SUR L'INDUSTRIE EX- TRACTIVE ET LA BALANCE DES PAIEMENTS.....	31
V. — L'ÉMISSION DE MONNAIE D'ARGENT ET LE STOCK MONÉ- TAIRE	35
VI. — STOCK MONÉTAIRE ET VOLUME DE LA PRODUCTION.....	45
VII. — STOCK MONÉTAIRE ET MOUVEMENT DES PRIX.....	54
VIII. — CONCLUSION.	61
TABLE I. — <i>Stock monétaire des Etats-Unis</i>	63
TABLE II. — <i>Stock monétaire des Etats-Unis (index)</i>	64
DIAGRAMME I. — <i>L'émission de monnaie d'argent</i>	65
DIAGRAMME II. — <i>Stock monétaire des Etats-Unis</i>	66
DIAGRAMME III. — <i>Monnaie d'argent en % de la monnaie maté- rielle en circulation</i>	67
TABLE III. — <i>Indices de la monnaie, de la population et de la production</i>	70
DIAGRAMME IV. — <i>La production agricole</i>	71
DIAGRAMME V. — <i>La production industrielle</i>	72
TABLE IV. — <i>Indices du niveau des prix de gros</i>	75
DIAGRAMME VI. — <i>Indices du niveau des prix de gros</i>	76
TABLE V. — <i>Indices des prix de onze marchandises</i>	77
BIBLIOGRAPHIE	79

